

Perbedaan *Corporate Governance* Dan *Financial Ratios* Pada Perusahaan *Distressed* Dan *Non-Distressed*

Laura Calvina dan Yanti

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Email: lauracalvina@yahoo.com

Abstract: *The purpose of this research is to know the difference between financial distressed firms and non-financial distressed firms that listed in Bursa Efek Indonesia for period 2015-2017. This research used 42 manufacturing companies, which 14 companies are financial distressed firms and 28 companies are non-financial distressed firms, with purposive sampling method with total 84 data and using non-parametric statistic Mann Whitney. The results indicates that there is a difference in liquidity and leverage between financial distressed firms and non-financial distressed firms. But, there is no difference in institutional ownership and the size of board director between financial distressed firms and non-financial distressed firms.*

Keywords: *Institutional Ownership, Board of Director, Liquidity, Leverage, Financial Distress*

Abstrak: Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui hal-hal yang berbeda pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Pada penelitian ini menggunakan 42 sampel perusahaan manufaktur yang terbagi menjadi 14 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 28 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dengan metode pemilihan *purposive sampling* dengan total 84 data serta menggunakan statistik non-parametrik Mann Whitney. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan likuiditas dan *leverage* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan tidak. Namun, tidak terdapat perbedaan kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan tidak.

Kata kunci: Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Likuiditas, *Leverage*, *Financial Distress*

LATAR BELAKANG

Pada tahun 2015 hingga 2017 ditemukan sebelas perusahaan *go public* yang mengalami *delisted* dari Bursa Efek Indonesia. (Hadi dan Anggraeni, 2008) menyatakan bahwa indikasi awal perusahaan bangkrut adalah dilakukannya penghapusan pencatatan saham atau *delisting* dari bursa. *Delisting* terjadi ketika suatu perusahaan mengalami penurunan kinerja sehingga tidak memenuhi persyaratan pencatatan. Tindakan ini dilakukan oleh pihak BEI sebagai bentuk perlindungan untuk investasi yang dilakukan oleh investor karena BEI ingin menjaga semua saham yang diperdagangkan berasal dari perusahaan yang memiliki kinerja bagus.

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Indikasi terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress* dapat diketahui dari kinerja keuangan suatu perusahaan yang terdapat

dalam laporan keuangan. Menurut (Platt dan Platt, 2002), *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi. Artinya *financial distress* dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Penyebab utama perusahaan mengalami *financial distress* pada saat kondisi sedang stabil adalah kelemahan dari pihak manajemen (Whitaker, 1999). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut disebabkan juga oleh penggunaan hutang yang tidak terkontrol serta melibatkan hubungan antara pemegang saham dan kreditor yang ditimbulkan oleh *agency problems* (Loman dan Malelak, 2015). Cara mengatasi *agency problems* adalah dengan melakukan pengawasan melalui tata kelola perusahaan atau *corporate governance*.

Penelitian terdahulu mengenai perbedaan *corporate governance* dalam hal ini kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi serta *financial ratios* dalam hal ini *leverage* dan likuiditas pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress* belum banyak diteliti, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai faktor apa saja yang berbeda diantara perusahaan *distressed* dan *non-distressed*.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976), hubungan keagenan adalah sebagai kontrak, dimana satu atau beberapa orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan menjalankan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Dalam menjalankan tugasnya, seharusnya pihak *agent* bertindak untuk memenuhi kepentingan dan memaksimalkan kesejahteraan *principal*. Namun, seringkali terdapat konflik kepentingan dalam hubungan keagenan. Hal ini terjadi ketika adanya perbedaan antara keputusan *agent* dengan keputusan *principal*. Dalam keadaan *financial distress*, benturan kepentingan antara manajemen dan investor akan meningkat dibandingkan dengan keadaan normal. Hal ini disebabkan oleh ancaman kehilangan pekerjaan dari perusahaan yang sedang mengalami masalah keuangan, membuat keputusan yang diambil manajemen lebih mengutamakan keputusan yang menguntungkan diri sendiri dibandingkan dengan keputusan jangka panjang untuk mengatasi *financial distress* (Donker *et al.*, 2009).

Pecking Order Theory. Peningkatan pendanaan dapat menyebabkan perubahan struktur modal. Teori ini menjelaskan pada saat perusahaan membutuhkan pendanaan, maka perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu dengan menginvestasikan *net income* dan menjual surat-surat berharga jangka pendek. Jika masih membutuhkan dana, perusahaan akan melakukan utang dan menerbitkan saham preferen. Kemudian pilihan terakhir dalam pendanaan adalah menerbitkan saham (Brigham dan Ehrhardt, 2008). Ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajibannya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja negatif dan juga menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* (Loman dan Malelak, 2015). Maka dari itu, perusahaan lebih memilih pendanaan internal karena memiliki risiko yang paling rendah sedangkan pendanaan eksternal memiliki risiko tinggi dan dapat memicu *financial distress* bagi perusahaan.

Trade-off Theory. Dalam (Brigham dan Ehrhardt, 2008), perusahaan dalam kebangkrutan memiliki *cost of bankruptcy* yang tinggi seperti biaya legal dan administrasi, hilangnya pelanggan, pemasok, dan karyawan. Terlebih lagi, kebangkrutan biasanya memaksa perusahaan untuk melakukan likuidasi atau menjual asset dengan harga yang lebih rendah dibandingkan jika perusahaan tetap beroperasi. Selain itu, terdapat dampak-dampak lain seperti pemasok yang menolak untuk memberikan kredit, pelanggan yang mencari pemasok yang lebih stabil, serta kreditor yang memberikan bunga tinggi. Oleh karena itu, untuk menghindari *bankruptcy cost*, perusahaan dapat memilih solusi untuk penggunaan utang.

Dengan penggunaan utang, perusahaan akan mendapat manfaat pajak yang diperoleh dari beban biaya bunga utang yang dapat mengurangi besaran laba kena pajak, sehingga pajak yang harus dibayar perusahaan semakin kecil. Namun, kebangkrutan muncul ketika perusahaan menggunakan utang yang besar sebagai pendanaan. Perusahaan dengan pendapatan yang tidak stabil menghadapi kemungkinan kebangkrutan yang lebih besar, sehingga harus menggunakan utang yang lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang lebih stabil. Sehingga pertukaran antara *cost of bankruptcy* dan *tax shield* harus seimbang.

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya yang telah jatuh tempo (Beaver *et al.*, 2011). Indikasi terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress* dapat diketahui dari kinerja keuangan suatu perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan.

Corporate governance adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan, baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun iklim usaha di suatu negara. Penerapan GCG mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

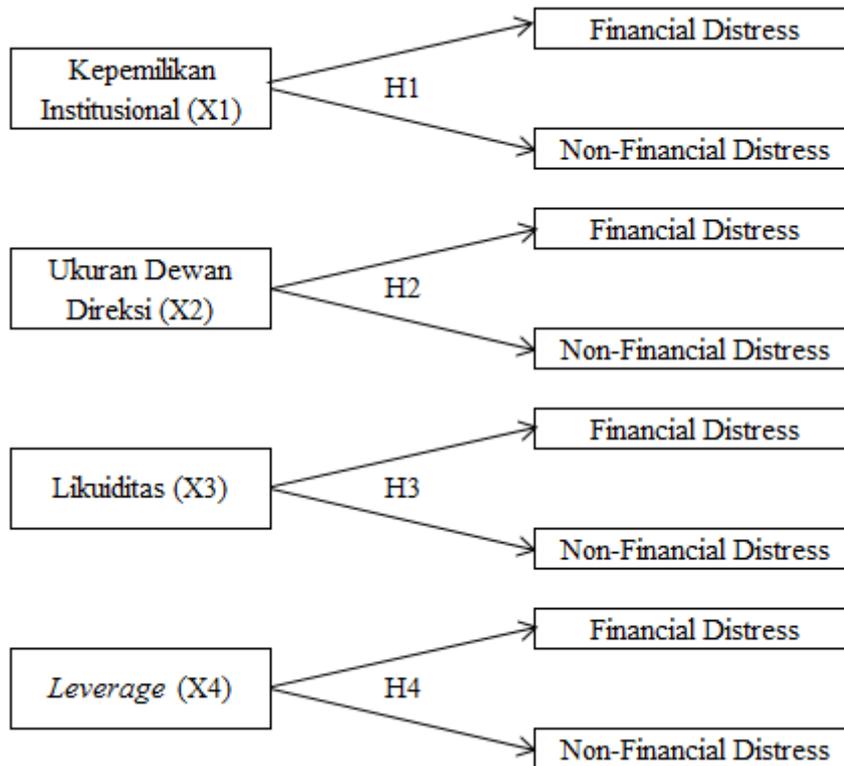
Kepemilikan institusional merupakan *investment professional* yang dibayar untuk mengelola sejumlah besar saham untuk kepentingan individu, bisnis, dan pemerintah. Termasuk bank, perusahaan asuransi, dana pensiun. (Gitman, 2015). Struktur kepemilikan baik kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang (Triwahyuningtias dan Muharam, 2012). Menurut (Loman dan Malelak, 2015), semakin besar kepemilikan institusional akan semakin mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena tingkat kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mengatur manajemen dan mendorong peningkatan pengawasan terhadap manajemen agar keputusan yang diambil manajemen dapat menguntungkan pemegang saham.

Dewan direksi merupakan pimpinan suatu organisasi yang mengarahkan dan mengendalikan pemakaian sumber daya agar sesuai dengan tujuan organisasi yang telah ditetapkan. Dewan direksi bertugas untuk menentukan kebijakan yang diambil suatu perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Triwahyuningtias dan Muharam, 2012). Dewan direksi merupakan komponen utama dalam *corporate governance* menurut (Salloum *et al.*, 2011). Kemampuan dewan direksi untuk bertindak secara efisien dianggap sebagai penentu kesulitan keuangan sebuah perusahaan.

Likuiditas merupakan pengukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kreditur jangka pendek seperti bank atau pemasok biasanya tertarik untuk menilai likuiditas perusahaan (Kieso, 2015). Semakin besar likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuannya dalam memenuhi kewajiban tersebut.

Menurut (Kieso, 2015), *leverage* adalah pengukuran kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka waktu yang panjang. Kreditur jangka panjang dan para pemegang saham biasanya tertarik dengan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga saat jatuh tempo serta kemampuan untuk melunasi hutang. Semakin besar presentase *debt to asset ratio*, maka semakin besar hutang perusahaan dan risiko perusahaan tidak dapat membayar utangnya.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti yang digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

Ha₁: Terdapat perbedaan yang signifikan atas kepemilikan institusional pada perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*.

Ha₂: Terdapat perbedaan yang signifikan atas ukuran dewan direksi pada perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*.

Ha₃: Terdapat perbedaan yang signifikan atas likuiditas pada perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*.

Ha₄: Terdapat perbedaan yang signifikan atas *leverage* pada perusahaan *financial distress* dan *non-financial distress*.

METODOLOGI

Objek penelitian. Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017 yang laporan keuangannya didapat dari www.idx.ac.id. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria yang ditentukan untuk menjadi sampel dalam penelitian ini adalah (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017 dan menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut. (b) Laporan keuangannya berakhir pada tanggal 31 Desember. (c) Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah. (d) Menyajikan data yang dibutuhkan dalam penelitian secara lengkap. (e) Untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki *Z-score* <1.81 dan mengalami *financial distress* selama tahun 2015-2017 berturut-turut, sedangkan untuk *non-financial distress* memiliki *Z-score* >1.81 memiliki industri dan tahun yang sama serta ukuran perusahaan yang mirip dengan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Jumlah data yang memenuhi syarat 14 perusahaan *financial distress* dan 28 perusahaan *non-financial distress*.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*, sedangkan variabel independen adalah kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, likuiditas, dan *leverage*.

Financial distress dalam penelitian ini dihitung dengan metode Altman Z-score (Altman, 1968), yaitu:

$$Z = 1.2 \frac{WC}{TA} + 1.4 \frac{RE}{TA} + 3.3 \frac{EBIT}{TA} + 0.6 \frac{MVE}{BVD} + 1.0 \frac{S}{TA}$$

Keterangan :

WC = *Working Capital (Current Assets – Current Liabilities)*

TA = *Total Asset*

RE = *Retained Earnings*

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*

MVE = *Market Value of Equity (Outstanding shares x Closing price)*

BVD = *Book Value of Debt (Total Liabilities)*

S = *Sales*

Kepemilikan institusional. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Loman dan Malekak, 2015) variabel kepemilikan institusional yang digunakan dalam penelitian ini dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{institutional ownership}}{\text{total of circulated shares}}$$

Ukuran Dewan Direksi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Manzaneque *et al.*, 2016) variabel ukuran dewan direksi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dihitung sebagai berikut:

Board Size = number of members in the board of directors

Likuiditas. (Menurut Kieso, 2015), pengukuran likuiditas dapat menggunakan *current ratio*, dengan cara membagi aset lancar dengan liabilitas jangka pendek.

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Leverage. Menurut (Kieso, 2015), pengukuran *leverage* dapat menggunakan *debt to asset ratio*, dengan cara membagi total liabilitas dengan total aset.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan Uji Normalitas. Sedangkan uji hipotesis menggunakan Uji *Independent Sample T-Test* dan Uji Mann Whitney *U Test*.

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif menggambarkan ringkasan data penelitian seperti nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional yang diukur dengan presentase saham yang dimiliki oleh institusi memiliki nilai minimum sebesar 0,5007, nilai maksimum sebesar 0,9122, nilai mean sebesar 0,7409 dan standar deviasi sebesar 0,1079. Variabel ukuran dewan direksi yang diukur dengan jumlah dewan direksi memiliki nilai minimum sebesar 2,0, nilai maksimum sebesar 9,0, nilai mean sebesar 4,357 dan standar deviasi sebesar 1,9105. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,337, nilai maksimum sebesar 2,4379, nilai mean sebesar 1,0014 dan standar deviasi sebesar 0,4955. Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,4941, nilai maksimum sebesar 2,7669, nilai mean sebesar 0,8717 dan standar deviasi sebesar 0,5395. Variabel *Z-score* yang diukur dengan rumus Altman-Z memiliki nilai minimum sebesar -2,5, nilai maksimum sebesar 1,79, nilai mean sebesar 0,894 dan standar deviasi sebesar 1,1864. Sedangkan hasil statistik deskriptif untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusi memiliki nilai minimum sebesar 0,0196, nilai maksimum sebesar 0,9824, nilai mean sebesar 0,6377 dan standar deviasi sebesar 0,2646. Variabel ukuran dewan direksi yang diukur dengan jumlah dewan direksi memiliki nilai minimum sebesar 2,0, nilai maksimum sebesar 14,0, nilai mean sebesar 5,190 dan standar deviasi sebesar 2,5205. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,1908, nilai maksimum sebesar 13,35, nilai mean sebesar 2,618 dan standar deviasi sebesar 2,2951. Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,977, nilai maksimum sebesar 1,0504, nilai mean sebesar 0,4206 dan standar deviasi sebesar 0,2044. Variabel *Z-score* yang diukur dengan rumus Altman-Z memiliki nilai minimum sebesar 2,0930, nilai maksimum sebesar 12,5007, nilai mean sebesar 4,2503 dan standar deviasi sebesar 1,9883.

Untuk mengetahui langkah pengujian selanjutnya, maka dilakukan Uji Normalitas. Jika data berdistribusi normal maka akan menggunakan statistik parametrik yaitu uji *independent sample t-test*, sedangkan jika tidak berdistribusi normal, maka pengujian akan menggunakan statistik non-parametrik yaitu uji Mann-Whitney. Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Variabel kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, likuiditas, dan *leverage* menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar $0,000 < 0,05$ berarti data tidak terdistribusi secara normal. Sehingga pengujian selanjutnya menggunakan Uji Mann-Whitney.

Uji Mann-Whitney U Test merupakan uji statistik non parametrik yang digunakan untuk membandingkan perbedaan dua kelompok data independen sebagai alternatif dari uji *independent t-test* jika data yang diuji tidak terdistribusi secara normal. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% artinya jika nilai sig. (2-tailed) $< 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak.

Hasil uji pada setiap variabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1. Hasil Uji Mann Whitney Kepemilikan Institusional

	KEPINS
Mann-Whitney U	747,000
Wilcoxon W	1650,000
Z	-1,208
Asymp. Sig. (2-tailed)	,227

Variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,227 yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas kepemilikan institusional pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*.

Tabel 2. Hasil Uji Mann Whitney Ukuran Dewan Direksi

	DIR
Mann-Whitney U	709,000
Wilcoxon W	1612,000
Z	-1,576
Asymp. Sig. (2-tailed)	,115

Variabel ukuran dewan direksi menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,115 yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas ukuran dewan direksi pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*.

Tabel 3. Hasil Uji Mann Whitney Likuiditas

	LIKUIDITAS
Mann-Whitney U	237,000
Wilcoxon W	1140,000
Z	-5,770
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

Variabel likuiditas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan atas likuiditas pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*.

Tabel 4. Hasil Uji Mann Whitney *Leverage*

	LEVERAGE
Mann-Whitney U	158,000
Wilcoxon W	1061,000
Z	-6,477
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

Variabel *leverage* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan atas *leverage* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik non-parametrik Mann Whitney menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berbeda signifikan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*. Hasil pengujian statistik non-parametrik Mann Whitney menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan direksi tidak berbeda signifikan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*. Hasil pengujian statistik non-parametrik Mann Whitney menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berbeda signifikan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*. Hasil pengujian statistik non-parametrik Mann Whitney menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berbeda signifikan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress*.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, tidak terdapat perbedaan *corporate governance* (kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi) antara perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* dan tidak yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Sedangkan, terdapat perbedaan *financial ratios* (likuiditas dan *leverage*) antara perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* dan tidak yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017.

Dalam penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu: (1) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. Hal ini menyebabkan hasil penelitian kurang dapat digeneralisasi untuk penelitian selain perusahaan manufaktur. (2) Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah perusahaan sebanyak 42 perusahaan. Hal ini menyebabkan hasil penelitian ini belum mencakup keseluruhan jenis perusahaan. (3) Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel independen saja, yaitu kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, likuiditas, serta *leverage*. Peneliti tidak menguji variabel-variabel keuangan maupun *corporate governance* lain yang juga diduga dapat mempengaruhi *financial distress*.

Berdasarkan uraian keterbatasan diatas, maka saran yang dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya yaitu dengan menambahkan jumlah sampel penelitian dari sektor industri lain. Penambahan jumlah periode penelitian juga dapat dilakukan. Dengan demikian, diharapkan penelitian selanjutnya dapat meningkatkan generalisasi penelitian secara umum dan akurat, menggunakan sampel penelitian dengan indikator lain, mungkin dengan menggunakan sampel perusahaan yang sudah dinyatakan pailit ataupun sedang mengajukan permohonan pailit, menambah variabel lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap *financial distress* yang dapat diukur melalui laporan keuangan seperti ukuran perusahaan, profitabilitas serta variabel *corporate governance* seperti kepemilikan manajerial, proporsi dewan direksi independen.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Azar, Samih Antoine and M. Nasr (2015). Predicting Non-Performing Loans by Financial Ratios for Small and Medium Entities in Lebanon. *Business and Management Studies*, 1(2), 115-126.
- Beaver, W. H., M. Correia, and Maureen F. McNichols (2011). Financial Statement Analysis and Prediction of Financial Distress. *Foundation and Trends in Accounting*, 5(2), 99-173.
- Bredart, Xavier (2014). Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration. *International Business Research*, 7(3), 72-80.
- Brigham, Eugene. F. and Michael C. Ehrhardt (2008). *Financial Management: Theory and Practice. Twelfth Edition*. United States: Thomson South-Western.
- Cinantya, I Gusti A. A. P. dan Ni Ketut L. A. Merkusiwati (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 897-915.
- Deviacita, A. W. dan T. Achmad (2012). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1-14.
- Donker, Han, Bernard Santen and Saif Zaif (2009). Ownership Structure and The Likelihood of Financial Distress in The Netherlands. *Applied Financial Economics*, 19, 1687-1696.
- Fathonah, Andina Nur (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133-150.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter (2015). *Principles of Managerial Finance. Fourteenth Edition*. United States: Pearson Education Limited.
- Godfrey, Jayne, A. Hodgson, A. Tarca, J. Hamilton and S. Holmes (2010). *Accounting Theory. 7th Edition*. United States: John Wiley and Sons, Inc.
- Hadi, Syamsul dan Atika Anggraeni (2008). Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan Antara The Zmijewski Model, The Altman Model, dan The Springate Model). *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 12(2), 1-9.
- Harrison, Walter T., Charles T. Horngren, C. William Thomas, and T. Suwardy (2014). *Financial Accounting International Financial Reporting Standards. Ninth Edition*. USA: Pearson.
- Li, Hong Xia, Zong Jun Wang and Xiao Lan Deng (2008). Ownership, Independent Directors, Agency Costs and Financial Distress: Evidence From Chinese Listed

- Companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 8(5), 622-636.
- Hu, Dan and Haiyan Zheng (2015). Does Ownership Structure Effect The Degree of Corporate Financial Distress in China?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(1), 33-50.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-117/M-/MBU/2002 tentang Penerapan Praktek Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
- Pedoman Umum Good Corporate Governance (GCG)*. (2006). Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Good Corporate Governance (KNKG).
- Lakshan, A.M.J. and W.M.H.N. Wijekoon. (2013), The Use of Financial Ratios in Predicting Corporate Failure in Sri Lanka. *GSTF International Journal on Business Review (GBR)*, 2(4), 37-43.
- Loman, Raissa Karina dan Mariana Ing Malekak (2015). Determinan terhadap Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(2), 371-381.
- Manzaneque, Monsterrat, A. M. Priego, and E. Merino (2016). Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain. *Spanish Accounting Review*, 19(1), 111-121.
- Maricica, Moscalu and Vintila Georgeta. (2012). Business Failure Risk Analysis Using Financial Ratios. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, 728-732.
- Pallant, Julie (2010). *SPSS Survival Manual. 4th edition*. England: Mc Graw Hill.
- Platt, Harlan D. and Marjorie B. Platt (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice-Based Sample Bias, *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-198.
- Salloum, Charbel, Merched Azzi and Nehme Azoury (2011). Board of Directors' Effect on Financial Distress Evidence of Family Owned Business in Lebanon. *International Entrepreneur Management Journal*, 9, 59-75.
- Septivani, Rizki dan Soekrisno Agoes (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan, Corporate Governance dan Intellectual Capital terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Jurnal Tekun*, 5(1), 161-176.
- Shahwan, Tamer Mohamed (2015). *The Effect of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence From Egypt*. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*. 15(5), 641-662.
- Triwahyuningtias, Meilinda dan Harjum Muharam (2012). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas, dan Leverage terhadap terjadinya Kondisi Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010). *Journal of Management*, 1(1), 1-14.
- Weygant, Jerry J., Kimmel, P.D. and Kieso, D.E. (2015). *Financial Accounting: IFRS. 3rd edition*. USA: John Wiley and Sons, Inc.
- Whitaker, Richard. B. (1999). The Early Stage of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 23(2), 123-133.
- idx.co.id
kontan.co.id
sahamok.com