

PERANAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DALAM MEMREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS*

Diah Mentari Cahyani⁽¹⁾

Ni Nyoman Ayu Diantini⁽²⁾

^{(1),(2)}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

e-mail: diahmentari21@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress* dengan variabel *leverage*, likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan penilaian/pasar sebagai variabel kontrol. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Sampel dari penelitian ini sebanyak 25 sampel perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji analisis regresi logistik. Berdasarkan hasil dari analisis penelitian ditemukan *good corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, likuiditas dan aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, *leverage* dan penilaian/pasar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Kata Kunci : *good corporate governance*, *leverage*, *likuiditas* (CR), *aktivitas* (ITO), *profitabilitas* (ROA), *penilaian/pasar* (EPS), *financial distress*

ABSTRACT

This study aims to determine the significance of the effect of good corporate governance to financial distress with leverage, activities, liquidity, profitability, and market valuation as control variables. This study was performed on companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2012-2014. The sampling technique used in this research was purposive sampling technique. Samples from this study as many as 25 samples of companies in Indonesia Stock Exchange 2012-2014. The data analysis technique used logistic regression analysis. The result finds that good corporate governance influence negatively on financial distress. Moreover liquidity and activities have negative effect on financial distress; leverage and market valuation have not significant effect on the financial distress; and profitability has a positive effect on financial distress.

Keywords: *good corporate governance*, *leverage*, *liquidity* (CR), *activities* (ITO), *profitability* (ROA), *market valuation* (EP), *financial distress*

PENDAHULUAN

Corporate financial distress merupakan bagian dari proses legal perusahaan dalam menuju kebangkrutan dan likuidasi (Altman dan Hotchkiss, 2006:3). Kondisi tersebut merupakan keadaan serius yang membawa perusahaan menuju kematian. Pada beberapa negara, kebangkrutan dan likuidasi bahkan didahului oleh keadaan *financial distress* perusahaan yang berkepanjangan dan akan membawa perusahaan pada kebangkrutan industri dan bahkan dapat menyebabkan bangkrutnya sebuah negara, oleh karenanya *corporate financial distress* menjadi perhatian banyak perusahaan dan negara dalam mencegah dan menanggulangi.

Lin *et al.* (2008) mendefinisikan *financial distress* adalah kondisi dimana hutang perusahaan lebih besar dari ukuran perusahaan, profitabilitas, dan komposisi aset. Terjadinya penurunan pendapatan perusahaan dan arus kas yang tidak

memadai dari operasi sehingga perusahaan mengalami penurunan likuiditas dan solvabilitas. *Financial distress* dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dengan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya (Brigham dan Daves dalam Fachrudin, 2008).

Menurut Hanafi dkk dalam Rahayu, (2012) *financial distress* yang dihadapi perusahaan digambarkan diantara dua titik ekstrim, yaitu kesulitan keuangan jangka pendek (*technical insolvency*) sampai dengan tingkat yang insolvabel (*actual insolvency*). Perusahaan yang mengalami *technical insolvency* akan segera mengalami kesulitan keuangan karena segera menghadapi tagihan para kreditnya. Perusahaan yang *insolvabel* tapi tidak mengalami kesulitan jangka pendek masih dapat bekerja dengan baik, sehingga masih

mempunyai kesempatan untuk memperbaiki solvabilitasnya, namun apabila tidak berhasil maka perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Financial distress dapat terjadi karena adanya pengaruh dari dalam perusahaan sendiri (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Damodaran (2001) menyatakan, faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro yaitu kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun.

Jika perusahaan mampu menutupi atau menanggulangi faktor internal tersebut, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*. Karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan yang menyebabkan *financial distress*. Menurut Damodaran menurut Radifan (2015) faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro, dan cakupannya lebih luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang di tanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat yang dapat menambah beban perusahaan. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan meningkat.

Perusahaan yang sahamnya dihapus dari pencatatan atau *delisting* dan IPO oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2015. Pada tahun 2009 – 2015 di Indonesia setidaknya ada 28 perusahaan emiten yang telah dihapus pencatatan sahamnya (*delisting*) dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Penghapusan pencatatan (*Delisting*) (Peraturan Bursa Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan) adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa. Terjadinya *delisting* beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) disebabkan karena kesulitan keuangan atau berada pada kondisi *financial distress*. Perusahaan yang *delisting* tersebut dikarenakan perusahaan tersebut tidak menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai maka sesuai dengan peraturan bursa perusahaan tersebut mengalami *involuntary delisting*.

Terjadinya *delisting* beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) disebabkan karena kesulitan keuangan atau berada pada kondisi *financial distress*. Perusahaan yang *delisting* tersebut dikarenakan perusahaan tersebut tidak menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai

maka sesuai dengan peraturan bursa perusahaan tersebut mengalami *involuntary delisting*. Acuan yang dipakai oleh BEI dalam menghapus saham perusahaan tercatat adalah Peraturan Bursa Nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa Ketentuan III.3.I.I. Peraturan tersebut menyatakan bahwa BEI menghapus pencatatan saham perusahaan tercatat apabila perusahaan tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi atau peristiwa, yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka. Marosi dan Massoud (2007), menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan nilai yang rendah, tingkat *leverage* yang tinggi, dan momentum pasar yang rendah berpengaruh terhadap keputusan *involuntary delisting*. Ning *et al.*, (2007), juga mengidentifikasi total aset, *return on assets*, dan total hutang terhadap aset sebagai variabel - variabel yang berdampak signifikan terhadap *delisting*.

Altman dan Hotchkiss (2006:4) juga mengatakan bahwa kegagalan perusahaan bisnis dikaitkan dengan tahapan *corporate financial distress* yaitu *failure*, *insolvency*, *defaults*, dan *bankruptcy*. *Failure* berarti tingkat pengembalian dari investasi lebih rendah dibandingkan dengan investasi sejenis. *Insolvency* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. *Default* adalah tahapan selanjutnya jika *insolvency* terjadi secara berkepanjangan. *Defaults* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajibannya, dan tahapan yang terakhir adalah *Bankruptcy*.

Good Corporate Governance (GCG) dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, dibutuhkan tata kelola perusahaan yang efektif, efisien, dan ekonomis. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditor sebagai penyandang dana ekstern. Sistem *Corporate Governance* (CG) yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan kreditor untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*, 2006).

Menurut Kaen dan Shaw dalam Kaihatu, (2006) ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep *Good Corporate Governance* (GCG), yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *responsibility*. Keempat komponen tersebut penting karena penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan juga dapat menjadi penghambat aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan.

Rasio likuiditas, yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Wiagustini, 2014:87). Rasio likuiditas yang umum digunakan adalah *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *net working capital to sales*, *current assets to sales*. Penelitian ini menggunakan *current ratio*. Menurut Sartono (2000:62) *current ratio* adalah rasio antara aktiva lancar dibagi dengan utang lancar. *Current ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo (Wiagustini, 2014:87). Rasio ini mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya (Husnan, 2012:74).

Rasio aktivitas usaha, yaitu rasio untuk mengukur efektif tidaknya perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya (Wiagustini, 2014:87). Aktivitas diukur dengan menggunakan beberapa rasio yaitu *inventory turnover*, *receivable turn over*, *fixed assets turnover*, *total assets turnover*. Dalam penelitian ini menggunakan *inventory turnover* yang mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam dalam persediaan (Wiagustini, 2014:89). Rasio perputaran persediaan (*inventory turnover ratio*), rasio ini dihitung dari membagi penjualan dengan persediaan (Brigham dan Houston, 2010:138). *Inventory Turnover* adalah rasio antara harga pokok penjualan atau penjualan dengan rata-rata persediaan yang mengukur efisiensi penggunaan persediaan (Sartono, 2000:63).

Kasmir (2012:197) menyatakan rasio profitabilitas adalah rasio yang memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, karena menunjukkan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rasio umum yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *profit margin on sales*, *return on total assets*, *basic earning power*, *return on common equity*. Dalam penelitian ini menggunakan *Return on Total Assets*, rasio ini adalah rasio antara laba setelah pajak (EAT) dengan total aktiva (Sartono, 2000:65).

Return on Total Assets mengukur kemampuan menghasilkan laba dari total aktiva yang digunakan (Wiagustini, 2014:90). *Return on Investment* (ROI) atau *Return on Assets* (ROA) menunjukkan berapa banyak laba bersih setelah pajak dapat dihasilkan dari (rata-rata) seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan (Husnan, 2012:76).

Brigham dan Joel (2006:110) menyatakan rasio nilai pasar (*market value ratio*), akan menghubungkan harga saham perusahaan pada laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Ada beberapa macam rasio yang digunakan untuk mengukur rasio nilai pasar yaitu *earning per share*, *price earning ratio*, *market to book value*, *price to cash flow ratio*, *dividend payout ratio*. Penelitian ini menggunakan *Earning Per Share* (EPS) yaitu untuk mengukur jumlah laba per lembar saham (Wiagustini, 2014:90).

Penelitian yang dilakukan oleh Kaihatu (2006) menyatakan bahwa empat komponen utama dalam konsep *Good Corporate Governance* (GCG), yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *responsibility* secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan yang berarti pula dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menurunkan *financial distress*. Radifan (2015) menemukan bahwa penerapan GCG dapat menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Choirina (2015) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress*. Leal dan Silva (2005) di Brazil menyatakan bahwa dengan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada suatu perusahaan akan menurunkan *cost of capital* dan meningkatkan kinerja perusahaan yang berarti menurunkan kemungkinan *financial distress*. Sedangkan Ellen dan Juniarti (2013) menemukan bahwa penerapan GCG tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress* perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Juniarti dan Natalia (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki GCG score yang tinggi dan memiliki predikat terpercaya memiliki *default risk* yang rendah. Hal ini juga didukung oleh fenomena di Indonesia yang dialami oleh perusahaan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang menerapkan GCG selama dua tahun berturut-turut dari tahun 2013 dan 2014 dan mendapatkan GCG score yang tinggi tetapi tetap mengalami kerugian di tahun 2013 dan 2014.

Fitdini (2009) meneliti hubungan mekanisme *corporate governance*, ukuran perusahaan,

leverage, dan likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut menggunakan 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mengalami *financial distress* dan yang tidak mengalami *financial distress* untuk periode tahun 2004 - 2007. Dari beberapa variabel yang diteliti, variabel *leverage*, dan likuiditas perusahaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan *research gap* dan fenomena yang terjadi maka peran GCG masih menjadi pertanyaan dan perlu diteliti lebih lanjut dalam pengaruhnya terhadap *financial distress* dengan rasio kinerja keuangan sebagai variabel kontrol.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian yaitu apakah terdapat pengaruh signifikan *Good Corporate Governance* terhadap terjadinya *Financial Distress*? apakah terdapat pengaruh signifikan *Leverage Ratio* terhadap *Financial Distress*? apakah terdapat pengaruh signifikan *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*? apakah terdapat pengaruh signifikan *Inventory Turnover* terhadap *Financial Distress*? apakah terdapat pengaruh signifikan *Return on Assets* terhadap *Financial Distress*? dan apakah terdapat pengaruh signifikan *Earning Per Share* terhadap *Financial Distress*?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress*, untuk mengetahui signifikansi pengaruh *leverage ratio* terhadap *financial distress*, untuk mengetahui signifikansi pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress*, untuk mengetahui signifikansi pengaruh *inventory turnover* terhadap *financial distress*, untuk mengetahui signifikansi pengaruh *return on assets* terhadap *financial distress* dan untuk mengetahui signifikansi pengaruh *earning per share* terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Triwahyuningtias (2012) menyatakan hasil bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian Dewi (2015) menyatakan bahwa GCG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Nur (2007) juga menyatakan bahwa GCG berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁ : *Good Corporate Governance (GCG) Score* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi

financial distress. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Andre (2009) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif dalam memprediksi *financial distress*. Utami (2009) menyatakan dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Berarti semakin tinggi *leverage*, maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₂ : *Leverage Ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Penelitian yang dilakukan oleh Almilialia (2003) menunjukkan hasil bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Atika dkk (2012) menunjukkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian ini diperkuat pula oleh penelitian Jiming dan Wei Wei (2011) serta Ellen dan Juniarti (2013) yang menunjukkan hasil yang sama. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₃: *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Penelitian Jiming dan Weiwei (2011) menyatakan bahwa rasio *inventory turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Ardiyanto (2011) juga menyatakan bahwa *inventory turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh Ellen dan Juniarti (2013) menyatakan bahwa *inventory turnover* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₄: *Inventory Turnover* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Penelitian yang dilakukan oleh Andre (2009) melalui regresi logistik telah diketahui bahwa profitabilitas yang dihitung dengan *Return on Assets (ROA)* memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil penelitian Hapsari (2012) menyatakan bahwa rasio profitabilitas (*return on total assets*) berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Hal tersebut didukung oleh Widarjo dan Setiawan (2009) yang menyatakan profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₅: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

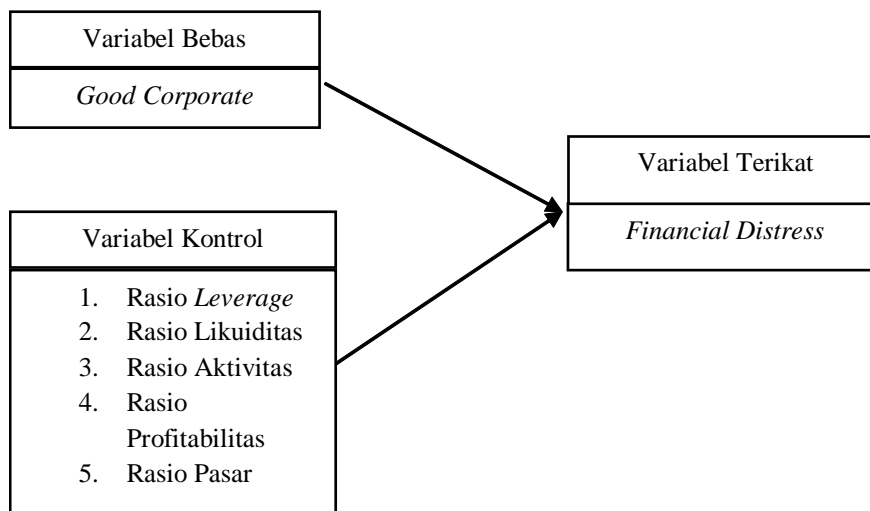
Penelitian yang dilakukan oleh Handajani (2013) menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Ardiyanto (2011) menggunakan *Earning Per Share* (EPS) negatif selama beberapa tahun untuk penentuan kondisi *distress* perusahaan sesuai dengan penelitian Elloumi dan Gueyie (2001). Fitriyah dan Hariyati (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu perusahaan yang memiliki *Earning Per Share*

(EPS) negatif dua tahun berturut-turut. *Earning Per Share* (EPS) banyak digunakan untuk mengevaluasi kinerja operasi dan profitabilitas perusahaan. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₆: *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

METODE

Desain penelitian yang digunakan adalah asosiatif yaitu penelitian yang meneliti suatu hubungan antar variabel atau pengaruh variabel terhadap variabel lainnya (Sugiyono, 2012:55). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Leverage Ratio*, *Current Ratio*, *Inventory Turnover*, *Return on Assets* (ROA), *Earning Per Share* terhadap *Financial Distress*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya dapat disajikan kerangka konseptual seperti berikut.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber : Hasil Penelitian dan Publikasi Ilmiah

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) pada tahun 2012 – 2014. Objek penelitian ini adalah kondisi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* (GCG). Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *Rasio Leverage*, *Rasio Likuiditas*, *Rasio Aktivitas*, *Rasio Profitabilitas*, *Rasio Pasar*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerapkan *Good*

Corporate Governance dan perusahaan yang laporan keuangannya terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2014. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan yaitu metode pengumpulan data dengan pengamatan yang diperoleh dari www.idx.co.id. Periode pengamatan penelitian ini meliputi periode tahun 2012 – 2014.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Regresi logistik (*Logistic Regression*) merupakan teknik analisis yang digunakan jika variabel terikatnya

merupakan data kuantitatif (Variabel *Dummy*). Serta keunggulan dari regresi logistik dapat mengestimasi koefisien dan menguji signifikansi (Hosmer *et al.*, 2013, 35). Analisis dalam penelitian ini menggunakan program *software* SPSS versi 13.0. Model regresi logistik yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Dimana :

$\text{Ln} \frac{p}{1-p}$: *Financial Distress*

$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = 1$, jika tidak mengalami *financial distress*

$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = 0$, jika mengalami *financial distress*

α : Konstanta
 β_{1-n} : Koefisien regresi
 X_1 : *Good Corporate Governance Score*
 X_2 : *Leverage Ratio*
 X_3 : *Current Ratio*
 X_4 : *Inventory Turnover*
 X_5 : *Return on Assets*
 X_6 : *Earning Per Share*
 ε : Standard Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, antara lain minimum, maksimum, *mean*, dan deviasi standar.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Bebas dan Variabel Kontrol ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$)

		GCG	Leverage	CR	ITO	ROA	EPS
N	Valid	25	25	25	25	25	25
	Missing	0	0	0	0	0	0
Mean		48,6023	189,7862	162,3917	34,0645	15,2683	140,8555
Median		47,3700	84,3800	168,5300	6,5000	10,5300	82,3300
Std. Deviation		22,32384	890,76556	124,54366	102,95335	13,60977	417,88036
Minimum		22,14	16,50	1,30	1,00	1,41	-0,01
Maximum		76,75	1724,66	570,31	218,89	53,78	886,67

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 1, nilai minimum variabel GCG adalah 22,14. Nilai maksimum adalah 76,75. Nilai rata-rata variabel GCG adalah 47,3884 dengan standar deviasi 22,32384.

Berdasarkan Tabel 1, nilai minimum variabel *Leverage* adalah 16,50. Nilai maksimum adalah 1724,66, artinya setiap Rp 100,00 ekuitas dijamin oleh hutang sebesar Rp 1724,66. Nilai rata-rata variabel *Leverage* adalah 189,7862 dengan standar deviasi 890,76556.

Berdasarkan Tabel 1, nilai minimum variabel *Current Ratio* adalah 1,30. Nilai maksimum adalah 570,31, artinya setiap Rp 100,00 kewajiban yang harus dibayar dijamin dengan dana lancar sebesar Rp 570,31. Nilai rata-rata variabel *Current Ratio* adalah 162,3917 dengan standar deviasi 124,54366.

Berdasarkan Tabel 1, nilai minimum variabel *Inventory Turnover* adalah 1,00 kali. Nilai maksimum adalah 218,89, asumsi perhitungan hari dalam 1 tahun = 360 hari, maka lamanya dana tertanam dalam persediaan adalah 1,64 hari. Nilai

rata-rata variabel *Inventory Turnover* adalah 47,5952 dengan standar deviasi 102,95335.

Berdasarkan Tabel 1, nilai minimum variabel *Return On Assets* adalah 1,41. Nilai maksimum adalah 53,78, artinya bahwa setiap investasi sebesar Rp 100,00 menghasilkan laba bersih sebesar Rp 53,78. Nilai rata-rata variabel *Return On Assets* adalah 15,2683 dengan standar deviasi 13,60977.

Berdasarkan Tabel 1, nilai minimum variabel *Earning Per Share* adalah Rp -0,01 dan nilai maksimum adalah Rp 866,67, artinya setiap harga pasar saham sebesar Rp 100,00 akan menghasilkan laba per lembar saham sebesar Rp 866,67. Nilai rata-rata variabel *Earning Per Share* adalah Rp 140,8555 dengan standar deviasi Rp 417,88036.

Berdasarkan Tabel 2, yang dihasilkan, terdapat 11 observasi (44,0%) perusahaan yang mendapat kategori *non-distress* sedangkan jumlah observasi perusahaan yang mendapat kategori *distress* sebanyak 14 perusahaan (56,0%).

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Dependen (Y)

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Distress	14	56,0	56,0	56,0
	Non Distress	11	44,0	44,0	100,0
	Total	25	100,0	100,0	

Sumber: Data primer diolah, 2016

Tabel 3. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	4,714	6	0,581

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 3, model regresi logistik pada penelitian ini menunjukkan nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 4,714 dengan probabilitas signifikansi 0,581. Nilai signifikansi yang

lebih besar dari 5% ($0,581 > 0,05$) ini menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 4. Menilai Keseluruhan Model (*Iteration History^{a,b,c}*)

	Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step	1	34,296	-0,240
0	2	34,296	-0,241
	3	34,296	-0,241

Sumber: Data primer diolah, 2016

Tabel 5. Menilai Keseluruhan Model (*Iteration History^{a,b,c,d}*)

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients						
		Const anta	GCG	Levera ge	CR	ITO	ROA	EPS
1	25,580	0,807	-0,013	0,017	-0,077	-0,014	0,436	0,001
2	23,514	1,315	-0,019	0,021	-0,159	-0,022	0,777	0,001
3	22,294	1,771	-0,025	0,022	-0,270	-0,028	1,457	0,001
4	19,945	2,877	-0,040	0,023	-0,608	-0,040	3,946	0,002
5	17,556	5,704	-0,074	0,019	-1,428	-0,071	8,968	0,003
6	17,250	7,111	-0,090	0,016	-1,807	-0,090	11,347	0,004
7	17,239	7,426	-0,093	0,015	-1,895	-0,094	11,890	0,004
8	17,239	7,441	-0,094	0,015	-1,899	-0,094	11,917	0,004
9	17,239	7,441	-0,094	0,015	-1,899	-0,094	11,917	0,004

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4 dan 5 didapat hasil penilaian keseluruhan model dimana nilai -2 Log likelihood pada awal adalah sebesar 34,296 dimana hanya menggunakan konstanta saja tanpa menggunakan variabel bebas dan variabel kontrol, sedangkan jika variabel *Good Corporate Governance, Leverage Ratio, Current Ratio, Inventory Turnover, Return on Assets (ROA), Earning Per*

Share dimasukkan kedalam model, maka nilai -2 log likelihood 17,239 yang berarti model dengan variabel *Good Corporate Governance, Leverage Ratio, Current Ratio, Inventory Turnover, Return on Assets (ROA), Earning Per Share* menunjukkan model regresi yang dibandingkan hanya dengan model konstanta saja atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan cocok dengan data.

Tabel 6. Koefisien Determinasi

<i>Model Summary</i>			
Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	17,239	0,495	0,663

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 6, menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,663. Nilai tersebut berarti bahwa variasi GCG (variabel independen) dan leverage, CR, ITO, ROA, EPS (variabel kontrol) mampu menjelaskan variasi dari *financial distress*

(variabel dependen) sebesar 66,3% sedangkan sisanya 33,7% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi.

Tabel 7. Analisis Regresi Logistik

<i>Variables in the Equation</i>							
		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	GCG	-0,094	0,047	3,895	1	0,048	0,911
	Leverage	0,015	0,069	0,046	1	0,830	1,015
	CR	-1,899	0,963	3,888	1	0,049	0,150
	ITO	-0,094	0,045	4,412	1	0,036	0,910
	ROA	11,917	5,918	4,055	1	0,044	149756,4
	EPS	0,004	0,002	2,883	1	0,090	1,004
	Constant	7,441	3,768	3,899	1	0,048	1704,855

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 7 didapat model regresi yang terbentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variables in The Equation* sebagai berikut.

$$\ln \frac{p}{1-p} = 7,441 - 0,094 \text{ GCG} + 0,015 \text{ Leverage} - 1,899 \text{ CR} - 0,094 \text{ ITO} + 11,917 \text{ ROA} + 0,004 \text{ EPS}$$

Berdasarkan Tabel 7 nilai konstanta yang diperoleh sebesar 7,441 menyatakan bahwa jika tidak ada variabel GCG, *leverage*, *current ratio*, *inventory turnover*, *return on asset* dan *earning per share* terjadi *financial distress* dari perusahaan. Nilai koefisien regresi variabel GCG perusahaan sebesar -0,094 menyatakan bahwa jika variabel *leverage*, *current ratio*, *inventory turnover*, *return on asset*, *earning per share* konstan, maka setiap peningkatan sebesar satu satuan GCG akan menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebesar 0,094.

Nilai koefisien regresi variabel *leverage* perusahaan yang diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 0,015 menyatakan bahwa jika variabel GCG, *current ratio*, *inventory turnover*, *return on asset*, *earning per share* konstan, maka setiap peningkatan sebesar satu satuan *leverage* akan menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebesar 0,015.

Nilai koefisien regresi variabel likuiditas perusahaan yang diukur dengan rasio *Current Ratio*

(CR) adalah sebesar -1,899 menyatakan bahwa jika variabel GCG, *leverage*, *inventory turnover*, *return on asset*, *earning per share* konstan, maka setiap peningkatan sebesar satu satuan *current ratio* akan menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebesar 1,899.

Nilai koefisien regresi variabel aktivitas perusahaan yang diukur dengan rasio *Inventory Turnover* (ITO) adalah sebesar -0,094 menyatakan bahwa jika variabel GCG, *leverage*, *current ratio*, *return on asset*, *earning per share* konstan, maka setiap peningkatan sebesar satu satuan *inventory turnover* akan menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebesar 0,094.

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas perusahaan yang diukur dengan rasio *Return On Asset Ratio* (ROA) adalah sebesar 11,917 menyatakan bahwa jika variabel GCG, *leverage*, *current ratio*, *inventory turnover*, *earning per share* konstan, maka setiap peningkatan sebesar satu satuan *return on assets* akan menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebesar 11,917.

Nilai koefisien regresi variabel penilaian/pasar yang diukur dengan rasio *Earning Per Share* (EPS) adalah sebesar 0,004 menyatakan bahwa jika variabel GCG, *leverage*, *current ratio*, *inventory turnover*, *return on asset* konstan, maka setiap peningkatan sebesar satu satuan *earning per share*

akan menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebesar 0,004.

Berdasarkan Tabel 7 Hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima yaitu *good corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* diketahui bahwa koefisien *good corporate governance* bernilai -0,094 dengan nilai signifikansi $0,048 < 0,05$. Hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak yaitu *leverage* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* diketahui bahwa koefisien *leverage* perusahaan bernilai positif sebesar 0,015 dengan nilai signifikansi $0,830 > 0,05$. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima yaitu *current ratio* perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* diketahui bahwa koefisien *current ratio* perusahaan bernilai negatif sebesar -1,899 dengan nilai signifikansi $0,049 < 0,05$.

Berdasarkan Tabel 7 Hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima yaitu *inventory turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* diketahui bahwa koefisien *inventory turnover* bernilai negatif sebesar -0,094 dengan nilai signifikansi $0,036 < 0,05$. Hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak yaitu *return on assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* diketahui bahwa koefisien *return on assets* bernilai positif sebesar 11,917 dengan nilai signifikansi $0,044 < 0,05$. Hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak yaitu *earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* diketahui bahwa koefisien *earning per share* bernilai positif sebesar 0,004 dengan nilai signifikansi $0,090 > 0,05$.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7 menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Maka hipotesis pertama yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H1 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006), Triwahyuningtias (2012), Dewi (2015), dan Nur (2007) dalam penelitiannya menemukan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil ini memberikan gambaran bahwa semakin baik penerapan *corporate governance* berdasarkan indeks *corporate governance* maka tekanan kondisi keuangan dapat dikurangi sehingga dapat menurunkan kondisi *financial distress*. Sebaliknya apabila semakin buruk penerapan *corporate governance* berdasarkan indeks *corporate governance* yang rendah maka akan meningkatkan tekanan kondisi keuangan perusahaan

sehingga ada kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal tersebut didukung pernyataan dari Lizal (2002) bahwa salah satu penyebab dari *financial distress* yaitu dilihat dari bentuk tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang tak terpecahkan.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7 menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Maka hipotesis kedua yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H₂ ditolak. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Jiming dan Weiwei (2011), Andre (2009), dan Utami (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* mampu mempengaruhi kemungkinan *financial distress*. Namun hasil penelitian ini memperkuat penelitian dari Ellen dan Juniarti (2013), Almilia dan Kristijadi (2003) serta Widarjo & Setiawan (2009), Wongsosudono dan Chrissa (2013) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Leverage menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasinya yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Sartono, 2010). Besarnya penggunaan hutang dibandingkan jumlah ekuitas dapat meningkatkan risiko perusahaan terkait dengan kesulitan keuangan. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* berarti tidak semua perusahaan yang tingkat *leverage* tinggi akan mengalami *financial distress* karena apabila perusahaan tersebut mampu mengelola dana yang di pinjamnya dengan baik maka akan mampu menghasilkan profit. Maka tidak semua perusahaan yang dibiayai oleh modal dari pihak eksternal akan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7 menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Maka hipotesis ketiga yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H₃ diterima. Hasil ini mendukung penelitian dari Atika *et al.*, (2012), Almilia dan Kristijadi (2003), Jiming dan Wei Wei (2011), Ellen dan Juniarti (2013) serta Pranowo *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, dimana semakin tinggi rasio yang dihasilkan perusahaan akan semakin jauh dari kemungkinan terjadi *financial distress*.

Menurut Atika *et al.*, (2012) menyebutkan bahwa rasio likuiditas yang menggunakan *current*

ratio dalam pengukurannya signifikan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan. Ini berarti bahwa semakin besar ketersediaan dana untuk melunasi kewajiban lancarnya, maka akan semakin kecil peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Vitarianjani (2015) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* karena likuiditas merupakan ukuran penilaian kinerja perusahaan yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutangnya (likuiditasnya).

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7 menunjukkan bahwa *inventory turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Maka hipotesis keempat yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H_4 diterima. Hasil penelitian tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *inventory turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011- 2014. Hasil ini mendukung penelitian dari Ellen dan Juniarti (2013), Jiming dan Weiwei (2011), Ardiyanto (2011) yang menyatakan bahwa *inventory turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, semakin tinggi *inventory turnover* semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Kasmir (2012:180) *inventory turnover* yang tinggi menunjukkan perusahaan bekerja secara efisien, dan likuid persediaan semakin baik. Artinya, semakin tinggi *inventory turnover* maka persediaan akan cepat berubah menjadi uang kas dan perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*. Menurut Hendra (2009:204) menyatakan bahwa *inventory turnover* dalam perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan dalam aktivitas operasionalnya. Semakin tinggi *inventory turnover* maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan memperoleh keuntungan.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Maka hipotesis kedua yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H_5 ditolak. Hasil penelitian tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *inventory turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Hasil ini tidak mendukung penelitian dari Widarjo dan Setiawan (2009), Andre (2009), Altman (1968) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on*

assets berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai keputusan, dimana rasio ini digunakan sebagai alat pengukur atas kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari setiap penjualan yang dihasilkan. Profitabilitas adalah tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan selama jangka waktu tertentu (Atmini, 2005). Perusahaan yang menguntungkan cenderung untuk meningkatkan jumlah hutangnya sehingga rangking kreditnya juga meningkat sehingga kemungkinan *financial distress* juga semakin tinggi (Avramov *et al.*, 2013).

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Maka hipotesis keenam yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H_6 ditolak. *Earning Per Share* (EPS) yang dapat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan laba bersih tahun berjalannya yang distribusikan kepada pemilik entitas induk perusahaan dalam suatu periode. Perusahaan yang mengalami *financial distress* ditandai dengan perusahaan memiliki EPS negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut, dan perusahaan yang cenderung tidak mengalami *financial distress* ditandai dengan tidak memiliki EPS negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut.

Whitaker dalam Agusti (2013) menyatakan sebuah perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang apabila memiliki *Earning Per Share* (EPS) positif secara terus menerus pada setiap periodenya. Sebaliknya, EPS yang negatif dalam beberapa periode menggambarkan prospek *earning* dan pertumbuhan perusahaan yang tidak baik, sehingga hal tersebut kurang menarik bagi para investor. Saat kondisi seperti itu perusahaan akan sulit untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan dikarenakan pendapatannya yang negatif, sehingga dapat meningkatkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan hasil pembahasan diatas maka, dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014. *Leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Likuiditas berpengaruh negatif

signifikan terhadap *financial distress*. Aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Penilaian Pasar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan simpulan, maka saran yang dapat diberikan adalah Manajer perusahaan sebaiknya menerapkan *good corporate governance* dengan baik sehingga terhindar dari *financial distress* dan diharapkan terus memperhatikan faktor – faktor yang mempengaruhi *financial distress* seperti *good corporate governance*, likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan mengelola *leverage* dengan baik agar perusahaan terhindar dari *financial distress*. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan agar menggunakan variabel lainnya selain *Good Corporate Governance* seperti struktur kepemilikan dan variabel makro, dan menambah rentang waktu atau periode penelitian, sehingga hasil yang diperoleh akan lebih akurat.

REFERENSI

- Agusti, C. P. 2013. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Almilia, L. S. dan E. Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 7 (2): 183-206.
- Altman, E. I. 1968. Financial Ratios: Discriminan Analysis and The Prediction of Coprate Bankruptcy. *Journal of Finance*. 123.
- Altman, E. I, and Edith H. 2006. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. Third Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Andre, O. 2009. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.
- Ardiyanto, F. D. 2011. Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*, 8 (1): 1-14.
- Asquith P., R. Gertnen and D. Scharfstein. 1994. Anatomy of Financial Distress: An examination of Junk–Bond Issues. *Quarterly Journal of Economics*, 109: 1189-1222.
- Atika, D, dan Siti R. H. 2012. Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 11 (2): 61-76.
- Avramov, D, Tarun C, Gergana J, and Alexander P. 2013. Anomalies and Financial Distress. *Journal of Financial Economics*, 108: 139-159.
- Fachrudin, K.A. 2008. Faktor-faktor yang Meningkatkan Peluang *Survive* Perusahaan Kesulitan Keuangan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(1): 1-9.
- Brigham, E. F dan Joel F. H 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- Choirina, P. M. 2015. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Probabilitas *Financial Distress* Perbankan Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Dewi, U. K. 2015. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Syiah Kuala.
- Ellen dan Juniarti. 2013. Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi. *Business Accounting Review*, 1 (2): 1-13.
- Elloumi, F. and Gueyie, J. P. 2001. Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Corporate Governance*, 1 (1): 15-23.
- Fitdini, J. E, 2009. Hubungan Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Dewan Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Likuiditas dengan Kondisi *Financial Distress*. *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Fitriyah, I, dan Hariyati. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1 (3): 760 – 773.
- Handajani, S. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Perbankan di BEI Pada Tahun 2008-2011. *Jurnal Keuangan*, 2 (3): 1-4.
- Hendra S. R. P. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN).
- Hofer, C. W. 1980. Turnaround Strategies. *Journal of Business Strategy*, 1: 19-31.

- Hosmer, D. W., Lemeshow, Stanley and Sturdivant, Rodney X. 2013. Applied Logistic Regression, e-book, accessed 21 July 2016.
- Jiming, L, and Weiwei, D. 2011. An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model Evidence from China's Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology*. 5 (6): 368-379.
- Kaihatu, T. S. 2006. Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 8 (1): 1-9.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-5. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Leal, R. P. C., Carvalhal and Silva. A. L. 2004. Corporate Governance and Value in Brazil (and in Chile). *Unpublished Thesis*, University of Rio de Janeiro. Brazil.
- Lin, Beixin, Zu-Hsu L, Lance G. Gibbs. 2008. Operational restructuring: Reviving an ailing business. *In: Management Decision*, 46 (4): 539-552.
- Lizal, L. 2002. Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case. *William Davidson Working Paper*. 451.
- Marosi, A dan Nadia, M. 2007. Why Do Firms Go Dark?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42 (2): 421.
- Ning, Y., W. N. Davidson III, and K. Zhong. 2007. The Variability of Board Size Determinants: An empirical Analysis. *Journal of Applied Finance*, 17 (2): 48-61.
- Nur, DP. E. 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan terhadap Kesulitan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 9 (1): 88-102.
- Pranowo, K., Achsani. N. A., Manurung. A. H., and Nuryartono. N. 2010. Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence From Indonesian Stock Exchange 2004-2008. *International Research Journal of Finance and Economics – Issue*, 52.
- Radifan, R. 2015. Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Rahayu, S. 2012. Moderasi Reputasi Auditor Terhadap Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Auditor Switching pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2006-2010. *Tesis*. Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Esa Unggul.
- Sartono, A. R. 2000. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Cetakan ke-16. Bandung: Alfabeta.
- Triwahyuningtias, M. 2012. Analisa Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress. *Unpublished Thesis*, Universitas Diponegoro.
- Utami, M. 2009. Pengaruh Aktivitas, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas, Negeri Padang.
- Vitarianjani, N. 2015. Prediksi Kondisi Financial Distress dan Faktor yang Mempengaruhi Studi Empiris pada Perusahaan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*. Fakultas Ekonomi, Universitas Jember.
- Wardhani, R. 2006. Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Unpublished Thesis*, Universitas Indonesia.
- Whitaker, R. B. 1999. The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 23 (2): 123-132.
- Wiagustini, N. L. P. 2014. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Udayana University Press.
- Widarjo, W, dan Doddy, S. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (2): 107-119.