

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
*FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFATUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2010-2021**

(Tesis)

Oleh

**SAFARA RODIFAH ABRORI**

**NPM 2121011037**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**MAGISTER MANAJEMEN**

**UNIVERSITAS LAMPUNG**

**2024**

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
*FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFATUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2010-2021**

Oleh

**SAFARA RODIFAH ABRORI**

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

**MAGISTER MANAJEMEN**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**MAGISTER MANAJEMEN**

**UNIVERSITAS LAMPUNG**

**2024**

## ABSTRAK

### **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2010-2021**

Oleh

**SAFARA RODIFAH ABRORI**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dewan direksi dan komite audit berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 – 2021.

Penelitian dilakukan pada 19 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2021. Data yang digunakan di penelitian ini merupakan data panel. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis *explanatory* dengan pendekatan kuantitatif dan pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Analisis *explanatory* digunakan untuk menjelaskan hubungan-hubungan antara variabel *financial distress*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dewan direksi dan komite audit.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independent, dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengujian secara simultan menyimpulkan semua variabel independen memengaruhi variabel dependen.

Kata kunci : *financial distress*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dewan direksi dan komite audit.

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE ON FINANCIAL DISTRESS IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE (IDX) IN 2010-2021**

**By**

**SAFARA RODIFAH ABRORI**

This study aims to test and obtain empirical evidence that institutional ownership, managerial ownership, independent commissioners, the board of directors and the audit committee affect financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2010 - 2021.

The research was conducted on 19 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2010-2021. The data used in this study is panel data. The method used in this research is explanatory analysis with a quantitative approach and the sampling used is purposive sampling. Explanatory analysis is used to explain the relationships between financial distress variables, institutional ownership, managerial ownership, independent commissioners, board of directors and audit committee.

The results showed that institutional ownership, managerial ownership, independent commissioners, the board of directors had a negative effect on financial distress, while the audit committee had no effect on financial distress. The results also show that simultaneous testing concludes that all independent variables affect the dependent variable.

**Keywords:** financial distress, institutional ownership, managerial ownership, and audit committee.

**HALAMAN PERSETUJUAN**

Judul Tesis : ***Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021***

Nama Mahasiswa : ***Safara Rodifah Abrori***

Nomor Pokok Mahasiswa : 2121011037

Konsentrasi : Keuangan

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

**MENYETUJUI**

**Pembimbing I**

**Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19691128 200012 2 001**

**Pembimbing II**

**Prof. Dr. Sri Hashawati, S.E., M.E.**  
**NIP. 19630831 198903 2 002**

**Ketua Program Studi Magister Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Lampung**

**Prof. Dr. Mahrinasari MS, S.E., M.Sc**  
**NIP 19661027 199003 2 002**

**MENGESAHKAN**

1. Komisi Penguji

Ketua Penguji : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



Sekretaris Penguji : **Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**



Penguji I : **Prof. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



Penguji II : **Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**Prof. Dr. Nairobi, S.E, M.Si.**  
**NIP. 19660621 199003 1 003**

3. Direktur Program Pascasarjana



**Prof. Dr. Murnadi, M.Si.**  
**NIP. 19640326 198902 1 001**

Tanggal Lulus Ujian Tesis : 16 Januari 2024

## LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Dengan ini saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa :

1. Tesis dengan judul "**Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.**" adalah karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut **Plagiarisme**.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan ini, apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 16 Januari 2024

Peneliti



Safara Rodifah Abrori

NPM. 2121011037

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis bernama lengkap Safara Rodifah Abrori. Lahir di Bandar Lampung, tanggal 03 April 1997. Penulis merupakan anak kedua dari tiga bersaudara, dari pasangan Bapak Ahmad Rozi dan Mey Yusnani.

Penulis menyelesaikan pendidikan formalnya di SD Negeri 1 Penengahan Bandar Lampung tahun 2009, SMP Mts N 1 Bandar Lampung pada tahun 2012, dan SMA YP Unila Bandar Lampung pada tahun 2015. Pada tahun 2019 penulis menyelesaikan pendidikan Sarjana (S1) pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Pada tahun 2021, penulis melanjutkan pendidikan sebagai mahasiswa Program Pascasarjana Magister Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung dengan konsentrasi Manajemen Keuangan.



## ***MOTTO***

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

**QS. Al-Insyirah: 6**

“Janganlah kamu berduka cita, sesungguhnya Allah bersama kita.”

**QS. At-Taubah: 40**

“Belum mencapai impian bukan berarti Allah tidak memberi keadilan untuk hamba-Nya, karena 'Boleh jadi kamu membenci sesuatu padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi pula kamu menyukai sesuatu padahal ia amat buruk bagimu, Allah mengetahui sedang kamu tidak mengetahui'.”

**(QS. Al Baqarah: 216)**

“There are three ways to gain wisdom. The first is reflection, which is the highest way. Second is restriction, which is the easiest way. Third is experience, which is the bitterest way.”

**Confucius aka Konghucu (孔夫子)**

If you dont go after what you want, youll never have it. And if you dont ask, the answer is always no. Also if you dont step forward, youre always in the same place.”

**Nora Roberts**

## **PERSEMBAHAN**

Bismillahirrahmaanirrahim

Syukur Alhamdulillah atas kehadiran Allah SWT

Dan sholawat serta salam atas Nabi Muhammad SAW.

Dengan segala nikmat dan karunia-Nya serta hidayah-Nya kepada peneliti sehingga dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT

Karya Ini Kupersembahkan Kepada:

Kedua Orang Tuaku Tercinta, yang Selalu Memberikan Kasih Sayang, Doa,  
Dukungan,

Demi Masa Depan Serta Keberhasilan Kelak.

Keluarga Besar dan Sanak Saudara yang Selalu Memberikan Motivasi dan  
Dukungan demi Kesuksesanku.

Sahabat dan Teman-teman yang Selalu Ada, Memberikan Semangat dan  
Motivasi.

Seluruh Dosen yang Sangat Berjasa, Membimbing, Mengarahkan dan  
Memberikan Ilmunya untuk Bekal di Masa Depan.

Almamater Tercinta, Universitas Lampung.

## SANWACANA

Puji dan Syukur peneliti panjatkan kepada Allah swt, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, memberikan kesehatan selalu dan memberikan yang terbaik bagi peneliti, sehingga peneliti mampu menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Tesis dengan judul “**Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021**” ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Magister Manajemen pada program studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Peneliti menyadari bahwa selama proses penulisan dan penyusunan tesis ini mendapatkan bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Dengan segala kerendahan hati peneliti ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Murhadi, S.E., M.Si., selaku Direktur Pascasarjana Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.;
3. Ibu Prof. Dr. Mahrinasari MS, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus menjadi Pembimbing Pertama, terima kasih atas kesediaannya dalam memberikan nasihat, masukan, kritik dan saran sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini;
4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Pembimbing Pertama, terima kasih atas kesediaannya memberikan nasihat selama Peneliti menjadi mahasiswa dan bimbingan, masukan, kritik, saran, dan bantuan kepada penelit sehingga dapat menyelesaikan tesis ini;
5. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E., selaku Pembimbing Kedua, terima kasih sebesar-besarnya atas kesediaan meluangkan waktu, pikiran dan nasihat selama Peneliti menjadi mahasiswa dan bimbingan, masukan, kritik, saran, dan bantuan kepada peneliti sehingga dapat menyelesaikan tesis ini;

6. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Penguji Pertama, terima kasih atas kesediaannya dalam memberikan pengarahan, saran dan pengetahuan dalam proses penyelesaian tesis ini;
7. Bapak Dr. Irham Lihan S.E., M.Si. selaku Penguji Kedua, terima kasih atas kesediaannya dalam memberikan pengarahan, saran dan pengetahuan dalam proses penyelesaian tesis ini;
8. Bapak dan Ibu Dosen beserta Staf dan Karyawan Program Studi Magister Manajemen, atas segala ilmu dan pengetahuan yang telah diberikan selama peneliti menjadi mahasiswa.
9. Orang tuaku tercinta Ahmad Rozi dan Mey Yusnani, terimakasih atas cinta, kasih sayang, dan perjuangannya untukku dari kecil hingga sekarang. Doa mama papa selalu menyertai setiap saat.
10. Kakak dan Adiku tercinta Fitria Maharani Al-Rozi, M. Satria Putra, Sopia Rosa Indah dan Laksamana Takamelaga yang selalu mendukung dan mendoakanku.
11. Mas Andri Kasrani terima kasih atas kesediaan dan kesabaran dalam membantu proses perkuliahan hingga penyelesaian tesis ini;
12. Gilang Setiawan terima kasih atas dukungan, motivasi serta doa yang tulus untuk keberhasilan, kesuksesanku dan telah selalu ada dalam proses yang kujalani.
13. Untuk teman-teman seperjuangan seluruh angkatan MM21 yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Semoga silaturahmi dapat terjaga meski kelak sudah mengambil jalan masing-masing, selalu sehat dan sukses untuk kalian semua.
14. Untuk teman-temanku, Vivi, Idola, Maulia, Alvira, Rela, Dara, Renny, Reyhana terimakasih atas dukungan, motivasi serta doa yang tulus untuk keberhasilan, kesuksesanku dan telah selalu ada dalam proses yang kujalani.
15. Terimakasih untuk Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

16. Semua pihak yang telah membantu, memberikan motivasi serta doa kepada penulis yang tidak dapat disampaikan satu persatu peneliti ucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa Tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga Tesis ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 20 Desember 2023

Peneliti

Safara Rodifah Abrori

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>iii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>iv</b>
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	8
C. Tujuan Penelitian .....	9
D. Manfaat Penelitian .....	9
<b>II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Pustaka.....	10
1. <i>Good Corporate Governance</i> .....	10
2. Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> .....	12
a. Kepemilikan Institusional .....	12
b. Kepemilikan Manajerial.....	13
c. Komisaris Independen .....	14
d. Dewan Direksi .....	15
e. Komite Audit.....	16
3. <i>Financial Distress</i> .....	17
4. <i>Model Prediksi Financial Distress</i> .....	19
a. Model Ohlson O-Score.....	20
b. Model Springate.....	20
c. Model Grover .....	21
d. Model Zmijewski .....	21
e. Model Altman .....	21
B. Penelitian Terdahulu.....	23
C. Rerangka Pemikiran .....	27
D. Hipotesis Penelitian.....	30
<b>III. METODELOGI PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian .....	34
B. Definisi dan Operasionalisasi Variabel .....	34
1. Variabel Dependen .....	34
2. Variabel Independen .....	35
3. Variabel Kontrol.....	38
C. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel .....	40
D. Teknik Pengumpulan Data .....	41
E. Metode Analisis Data .....	42
1. Uji Statistik Deskriptif .....	42
2. Uji Asumsi Klasik.....	42

a. Uji Normalitas .....	42
b. Uji Multikolinieritas .....	43
b. Uji Heteroskedastisitas .....	43
c. Uji Autokolerasi.....	43
3. Uji Regresi Data Panel.....	44
a. Uji Chow .....	44
b. Uji Hausman.....	44
4. Analisis Regresi Linear Berganda .....	45
5. Hipotesis .....	46
a. Uji Nilai F Hitung.....	46
b. Uji Nilai T Hitung .....	46
c. Uji Determinasi Koefisien.....	47

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian.....	48
1. Uji Statistik Deskriptif .....	48
2. Uji Asumsi Klasik .....	53
a. Uji Normalitas .....	53
b. Uji Multikolinearitas.....	54
c. Uji Heteroskedastisitas .....	55
d. Uji Autokolerasi.....	56
3. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel.....	56
a. Uji Chow .....	57
b. Uji Hausman.....	59
4. Uji Regresi Linear Berganda.....	61
5. Hasil Uji Hipotesis.....	63
a. Uji F.....	63
e. Uji t-Test.....	64
f. Uji Koefisien Determinasi .....	66
B. Pembahasan .....	67
1. Pengaruh Kepemilikan Insitusal Terhadap <i>Financial Distress</i> .....	67
2. Pengaruh Kepemilikan Manajerila Terhadap <i>Financial Distress</i> .....	68
3. Pengaruh Komisararis Independen Terhadap <i>Financial Distress</i> .....	69
4. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap <i>Financial Distress</i> .....	70
5. Pengaruh Komite Audit Terhadap <i>Financial Distress</i> .....	71

#### V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan.....	74
B. Saran.....	76

#### DAFTAR PUSTAKA

#### LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.2 Tabel Penelitian Terdahulu .....	23
3.1 Tabel Proses Pengambilan Sampel Penelitian .....	41
4.1 Tabel Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	48
4.2 Tabel Hasil Uji Multikolinearitas.....	54
4.3 Tabel Hasil Uji Heteroskesatisitas .....	55
4.4 Tabel Hasil Uji Autokolerasi .....	56
4.5 Tabel Hasil Uji Regresi Pendekatan <i>Common Effect</i> .....	57
4.6 Tabel Hasil Uji Regresi Pendekatan <i>Fixed Effect</i> .....	58
4.7 Tabel Hasil Uji Chow.....	59
4.8 Tabel Hasil Uji Regresi Pendekatan <i>Random Effect</i> .....	60
4.9 Tabel Hasil Uji Hausman .....	60
4.10 Tabel Hasil Analisis Regresi Data Panel .....	61
4.11 Tabel Hasil Uji F.....	64
4.12 Tabel Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	66



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Perkembangan Perusahaan Delisting, Tahun 2010-2021 .....	1
1.2 Indonesia <i>Manufacturing</i> PMI Jan 2019- Juli 2020 .....	2
2.1 Kerangka Tata Kelola Perusahaan.....	10
2.2 Kurva dan Tingkatan <i>Financial Distress</i> .....	19
2.3 Rerangka Pemikiran .....	29
4.1 Hasil Uji Nomalitas .....	54

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Sampel Perhitungan Financial Distress Altman Z-Score Tahun 2010-2021 .....	L1
2. Data Perhitungan <i>Financial Distress</i> Altman Z Score Tahun 2010-2021 .....	L2
3. Data Perhitungan Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> Tahun 2011-2021 ..	L3
4. Data Perhitungan <i>Leverage</i> Tahun 2010-2021 .....	L4
5. Data Perhitungan <i>Firm Size</i> Tahun 2010-2021 .....	L5
6. Data Perhitungan <i>Operating Cash Flow</i> Tahun 2010-2021 .....	L6
7. Data Perhitungan <i>Sales Growth</i> Tahun 2011-2021 .....	L7
8. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	L8
9. Hasil Uji Normalitas .....	L9
10. Hasil Uji Multikoleniaritas .....	L10
11. Hasil Uji Autokorelasi .....	L11
12. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	L12
13. Hasil Uji Regresi Pendekatan <i>Common Effect</i> .....	L13
14. Hasil Uji Regresi Pendekatan <i>Fixed Effect</i> .....	L14
15. Hasil Uji Chow .....	L15
16. Hasil Uji Regresi Pendekatan <i>Random Effect</i> .....	L16
17. Hasil Uji Uji Hausman.....	L17
18. Hasil Analisis Regresi Pendekatan <i>Fixed Effect</i> .....	L18
19. Hasil Uji F.....	L19
20. Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	L20

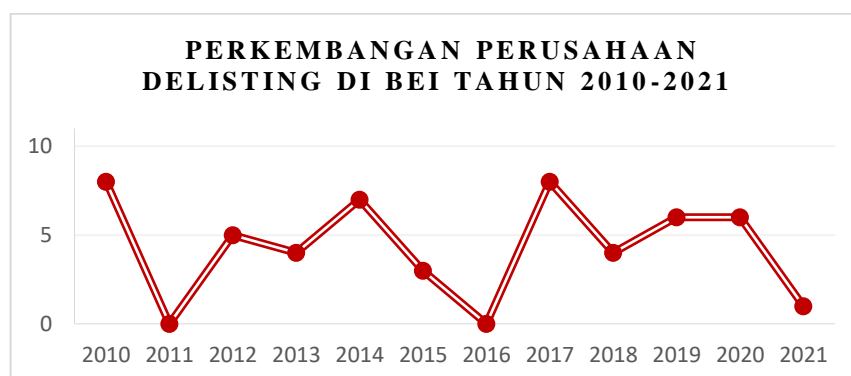


## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Setiap perusahaan yang didirikan bertujuan untuk memperoleh profit sehingga mempunyai harapan untuk bertahan dalam jangka waktu yang lama. Dalam menjalankan aktivitas bisnis tidak selamanya tujuan tersebut akan sesuai dengan harapan pemilik perusahaan, karena perusahaan mempunyai siklus hidup yang pada titik tertentu akan mengalami penurunan keuangan dan dapat mengarah ke kebangkrutan. Menurut Lizares & Bautista (2022) selama perusahaan mengalami *financial distress*, perusahaan akan menghadapi berbagai perubahan yang tidak menguntungkan dan pada akhirnya akan mengakibatkan kebangkrutan.

*Financial distress* merupakan tahapan dimana kondisi keuangan menurun sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Sánchez *et al.*, 2020). Wruck (1991) berpendapat bahwa sebelum suatu perusahaan ditetapkan *collapse*, perusahaan akan melalui beberapa tahapan seperti kesulitan keuangan, kebangkrutan, dan pengajuan kebangkrutan. Indikator kebangkrutan sebagai salah satu penyebab sebuah perusahaan dikeluarkan atau di delisting. Delisting terjadi jika perusahaan tersebut mengalami kondisi atau peristiwa yang berpengaruh negatif terhadap kelangsungan perusahaan.

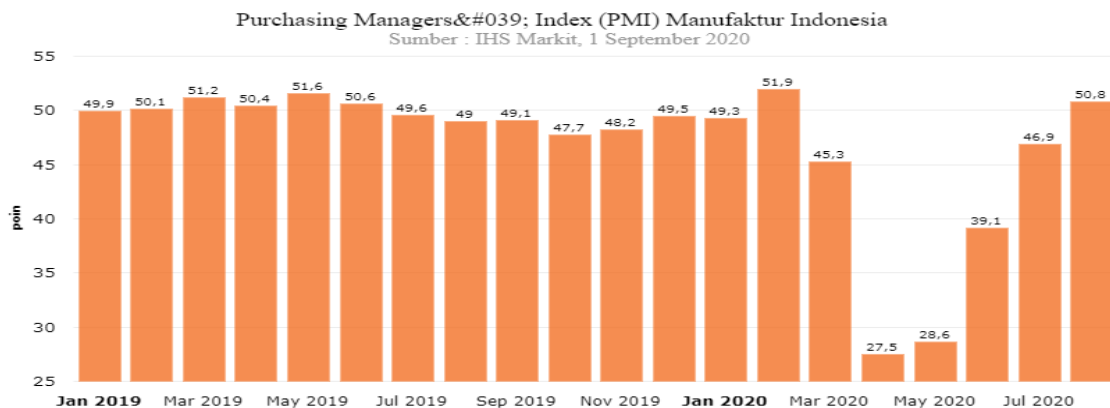


**Gambar 1. Perkembangan Perusahaan Delisting Tahun 2010-2021**  
Sumber: Indonesia *Capital Market Directory*, Data diolah.

Gambar 1, menunjukkan bahwa perkembangan perusahaan yang *delisted* atau diindikasikan bangkrut dari tahun 2010-2021 terus mengalami fluktuasi. Paling banyak terjadi delisting di tahun 2010 dikarenakan pulihnya ekonomi Amerika Serikat dari krisis yang menyebabkan mata uang rupiah terpuruk. Kondisi ini menunjukkan ekspor dan harga komoditas ekspor semakin menurun dipasar dunia.

Kondisi Indonesia yang kurang baik menunjukkan beberapa perusahaan nasional mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) termasuk perusahaan manufaktur. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai sampel dikarenakan industri manufaktur merupakan sektor yang memberikan kontribusi paling besar terhadap perekonomian Indonesia (Laksani *et al.*, 2012). Besarnya kontribusi sektor industri manufaktur menjadikan sebagai salah satu mesin penggerak utama ekonomi Indonesia. Berdasarkan data dari [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), selama periode 2011-2015 jumlah perusahaan yang terdelisting dari Bursa Efek Indonesia berjumlah 20 perusahaan, diantaranya 8 dari 20 perusahaan yang terdelisting adalah perusahaan manufaktur.

Pada triwulan I 2019 terjadi penurunan kinerja indeks manufaktur disebabkan oleh permintaan barang produksi di dalam negeri yang menurun. Potensi terjadinya kegagalan usaha menjadi semakin besar disebabkan semakin banyak produsen sedangkan permintaan pasar yang hanya bergerak sedikit (Paramastri & Hadiprajitno, 2017). Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), kinerja industri manufaktur mulai mengalami penurunan secara signifikan.



**Gambar 2: Indonesia Manufacturing PMI Jan 2019 – Juli 2020)**

**Sumber: TradingEconomics.**

Gambar 2, menunjukkan penurunan yang signifikan terhadap sektor manufaktur dari level 51,9 menjadi 27,5 pada bulan April 2020, dikarenakan adanya penyebaran virus covid 19 yang ditandai dengan melemahnya angka *Manufacturing PMI (Purchasing Managers' Index)*. Kementerian perindustrian menyebutkan bahwa beberapa sektor industri manufaktur mengalami penurunan kapasitas produksi hingga 50 persen, terkecuali industri alat-alat kesehatan dan obat-obatan. Berdasarkan data dari [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), selama periode 2010-2015 jumlah perusahaan yang terdelisting dari Bursa Efek Indonesia berjumlah 20 perusahaan, diantaranya 8 dari 20 perusahaan yang terdelisting adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan diharapkan dapat mendeteksi potensi kebangkrutan sedini mungkin dengan melakukan analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan melakukan analisis terhadap kinerja keuangan maka perusahaan dapat mendeteksi adanya *financial distress* dan dapat mengantisipasi sedini mungkin agar dapat mengatasi atau bahkan menghindari adanya risiko kebangkrutan yang akan terjadi.

Untuk menentukan suatu perusahaan sehat secara *finansial* diperlukan suatu pengukuran untuk memprediksi *Financial distress* suatu perusahaan. Didalam penelitian ini akan menggunakan model Altman *Z-score* untuk menentukan kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress*. Model Altman *Z-score* adalah suatu model *multi discriminant analysis (MDA)* yang telah banyak digunakan untuk mengukur prediksi kebangkrutan. Edward I Altman adalah seorang ahli *financial economic* dan Profesor New York University's *Stern School of Business* tahun 1968 yang pertama membangun *Z-score*. Model altman *z-score* terdapat lima rasio keuangan diantaranya *WCTA (Working capital to total assets)*, *RETA (Retained earning to total assets)*, *EBITTA (Earning before interest and taxes to total assets)*, *MVTD (Market value of equity to book value of Total Debt)*, dan *SATA (Sales to total assets)*.

Banyak upaya yang dapat dilakukan perusahaan agar dapat meningkatkan kualitas dan daya saing sehingga jauh dari kemungkinan terjadinya *financial distress*, salah satunya adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), konsep yang telah menjadi sangat penting dalam dunia bisnis. Menteri Keuangan Sri Mulyani mengatakan bahwa satu keuntungan penerapan *good corporate governance* adalah perusahaan akan lebih tahan terhadap

goncangan yang datang. Menurut Michalkova *et al.*, (2018) faktor yang mempengaruhi *financial distress* adalah kesulitan arus kas, jumlah hutang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan, manajemen dan tata kelola yang lemah. Tata Kelola yang lemah menjadi isu yang menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan dan mulai banyak diperbincangkan. Di Indonesia, reformasi *corporate governance* diawali dengan berdirinya Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) sebagai respons terhadap terjadinya krisis keuangan di Asia yang menurut *World Bank* terjadi akibat buruknya implementasi *corporate governance*, di mana Indonesia diprediksikan menjadi negara yang paling lambat bangkit dari krisis tersebut. Implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia sampai saat ini masih belum memenuhi harapan, oleh karena itu penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) memerlukan komitmen yang kuat untuk mewujudkannya (Hamdani, 2018). Rendahnya pengungkapan tata kelola perusahaan, transparansi, dan kurangnya perlindungan hukum untuk pemegang saham minoritas menjadi kekhawatiran (Ramachandran *et al.*, 2020; Ibrahim, 2019).

Berdasarkan survei yang dilakukan oleh Asian CG Watch, Indonesia menempati urutan paling terakhir di antara negara Thailand, Japan, Malaysia, China, Philippine dalam penerapan *good corporate governance*, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih kurang melakukan perbaikan tata kelola pada internal perusahaan. Banyak kasus pelanggaran dalam pengelolaan perusahaan seperti KKN, serta manipulasi laporan keuangan. Salah satu kasus tata kelola perusahaan yang buruk terjadi di Indonesia yaitu kasus PT Asuransi Jiwasraya pada tahun 2018 yang memberikan pengumuman bahwa perusahaan tidak dapat membayarkan klaim asuransi sebesar Rp 802 miliar, hal ini disebabkan adanya dugaan *fraud* atas pengelolaan investasi Jiwasraya yang disebabkan oleh buruknya tata kelola dan berimbas pada hutang perusahaan dua kali lipat lebih besar daripada aset yang dimiliki menyebabkan minus pada ekuitas (Trivena, 2020). Dari hal tersebut dapat dilihat betapa pentingnya bagi perusahaan untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik sebagai mekanisme pengendalian dan pengelolaan perusahaan.

Penelitian Udin *et al.*, (2017) menyatakan bahwa para investor sangat menghargai investasi perusahaan terhadap tata kelola dan bersedia membayar lebih untuk

perusahaan dengan tata kelola yang baik. McKinsey (2002) menemukan bahwa investor institusional lebih memilih untuk berinvestasi di perusahaan dengan struktur tata kelola perusahaan yang baik dan bersedia menanggung sekitar 30 persen biaya untuk investasi mereka di pasar negara berkembang. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menilai tata kelola perusahaan merupakan cerminan bagi perekonomian suatu negara dan menyatakan bahwa kegagalan penerapan GCG menjadi salah satu pemicu krisis keuangan.

Literatur empiris tentang *good corporate governance* tersedia secara luas di negara maju dan berkembang. Mekanisme *good corporate governance* di berbagai negara memiliki sistem yang berbeda, karena faktor lingkungan mikro dan makro. Penelitian mengenai *good corporate governance* terhadap *financial distress* telah dilakukan di berbagai negara, seperti di Pakistan Ud-Din *et al.*, (2020); Farooq *et al.*, (2020); Youanas *et al.*, (2021) dan Khurshid *et al.*, (2019), Malaysia oleh Ali dan Nasir (2018), UK oleh Mariano *et al.*, (2019) dan Khan and Khong (2022), Nigeria oleh John & Ogechukwu (2018), Ghana oleh Abugri (2022), serta di Indonesia oleh (Jodjana *et al.*, 2021; Ibrahim 2019; Widhiadnyana & Wirama, 2020). Penelitian tersebut juga menggunakan sektor yang berbeda seperti perusahaan keuangan yang diteliti oleh Akyuwen dkk (2022), perusahaan non-keuangan oleh Indarti dkk (2020), Thamrin (2021) dan Helena & Saifi, (2018). Beberapa penelitian juga menggunakan indeks yang berbeda seperti indeks LQ45 oleh Putri dan Gayatri (2018), serta Jakarta *Islamic Indeks* (JII) oleh Muwidha dan Indrawan (2022).

Studi ini bertujuan untuk melihat secara empiris pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *financial distress*. Mekanisme tata kelola perusahaan yang digunakan mengacu pada penelitian sebelumnya oleh Helena & Saifi (2018), berdasarkan ketentuan tata kelola mulai dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dewan direksi dan komite audit. Salah satu faktor perusahaan mengalami *financial distress* dapat disebabkan oleh struktur kepemilikan (Santoso & Nugrahanti, 2022). Kepemilikan Institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Kepemilikan saham institusional yang lebih besar menunjukkan bahwa penggunaan aset perusahaan menjadi lebih efisien, sehingga meminimalkan potensi *financial distress*. Hasil pengujian

sebelumnya menunjukkan terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dan *financial distress* (Ibrahim (2019); Luqman *et al.*, (2018); Widhiadnyana & Wirama, 2020; Khan and Kong 2022; Helena & Saifi, 2018). Hasil berbeda dilakukan oleh Abugri (2021); Khurshid *et al.*, (2019) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Teori tata kelola perusahaan mengatakan bahwa kepemilikan manajerial menjadi isu penting, karena terbukti lebih sering mempertemukan kepentingan manajemen dan pemegang saham (Candradewi & Rahyuda, 2021). Manajer harus lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena manajer juga akan terkena dampak kerugian saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Menurut Luqman *et al.*, (2018) bahwa semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin baik pula efisiensinya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mariaono *et al.*, (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat menyelamatkan perusahaan dari terjadinya *Financial distress*. Hasil Penelitian yang sama ditunjukkan oleh penelitian (Wilevy & Kurniasih, 2021); Agustina dan Anwar (2021); Ud-Din *et al.*, (2020) Ibrahim (2019), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil berbeda yang dilakukan oleh Khurshid *et al.*, (2019); Abugri (2022); Widhiadnyana & Wirama (2020); John & Ogechukwu (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya mempunyai dewan komisaris yang bertugas untuk mengawasi manajemen perusahaan. Jumlah Komisaris independen yang lebih besar akan meminimalkan kemungkinan perusahaan terjadinya *financial distress* dan dapat menurunkan biaya modal dalam suatu perusahaan (Ramachandran *et al.*, 2020). Keberadaan komisaris independen dalam jangka panjang memberi dampak dalam efisiensi pemantauan manajemen dari kemungkinan terjadi *financial distress*. Penelitian Ud-Din *et al.*, (2020) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Pakistan (PSX) menunjukkan bahwa lebih banyak komisaris independen dapat membantu mengawasi dan mengontrol keputusan manajemen, khususnya yang mempengaruhi pemegang saham minoritas. Berdasarkan Penelitian sebelumnya menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif komisaris independen terhadap *financial distress* (Nursiva and Widyaningsih 2020;



Ahsan *et al.* 2020; Singhal *et al.* 2021; Munene dan Ndegwa 2021). Penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian John Ogechukwu (2018); Youanas *et al.*, (2021); Wilevy dan Kurniasih (2021) yang menyatakan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, terkadang komisaris independen kurang independen, sehingga tidak memantau kinerja manajemen perusahaan dengan baik yang dapat menyebabkan *financial distress*.

Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, keberadaannya menentukan kinerja perusahaan. Berdasarkan perspektif ketergantungan sumber daya, jumlah dewan direksi yang besar berarti lebih banyak koneksi atau kontak eksternal, serta diversifikasi keterampilan dan kemampuan yang dapat melindungi perusahaan dari *financial distress*. Penelitian Mohd Ali dan Mohd Nasir (2018) menggunakan perusahaan dari Bursa Malaysia juga menemukan bahwa banyaknya jumlah ukuran dewan direksi membantu dalam pengambilan keputusan yang benar berdasarkan informasi yang akurat. Penelitian Cardoso *et al.*, (2019) dan Khurshid el al., (2019) menemukan bahwa Dewan Direksi berperan penting untuk mengurangi *financial distress* perusahaan di Bursa Efek Pakistan (PSX). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Luqman *et al.*, (2018); Khan and Kong (2022); Ud-Din *et al.*, (2020) menyatakan bahwa Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil Penelitian berbeda menemukan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Khurshid 2019; Younas *et al.*, 2021; Abugri 2022;;Kalbuana *et al.*, 2022).

Komite audit termasuk dalam mekanisme *corporate governance* yang mampu mencegah terjadinya *financial distress* sehingga apabila komite audit tidak berjalan dengan baik akan dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan. Hal ini sejalan dengan penemuan Farooq and Noor 2021; Khalid et al. 2020; Ibrahim 2020; Khan and Kong 2022; Gerged, 2022). Hal ini menandai bahwa keberadaan komite audit cenderung melindungi kepentingan pemegang saham dan mengurangi kemungkinan *financial distress* dengan memastikan kualitas laporan keuangan yang tinggi. Khan dan Khong (2022); Ibrahim (2019) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, hal ini menandai bahwa

keberadaan jumlah komite audit cenderung melindungi kepentingan pemegang saham dan mengurangi kemungkinan *financial distress* dengan memastikan kualitas laporan keuangan yang tinggi. Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Helena & Saifi (2018); Mardnly (2018) yang menemukan komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Beberapa uraian latar belakang yang telah dipaparkan diatas, terdapat banyak perbedaan hasil, tempat atau objek yang diteliti dan perbedaan sektor. Sehingga dengan adanya perbedaan ini akan dapat memperkaya referensi terkait dengan *financial distress*. Hasil analisis agar dapat menjelaskan fenomena secara lebih optimal dan memiliki kekuatan statistik yang lebih tinggi, penelitian ini menggunakan *Leverage*, *Growth*, *Opertaing Cash Flow* dan *Firm Size* sebagai variabel kontrol, Beberapa peneliti berargumen bahwa informasi akuntansi atau keuangan saja tidak cukup kuat untuk memprediksi *future insolvency* sehingga menjadi penting untuk memasukkan variabel yang dapat mewakili *good corporate governance* agar dapat meningkatkan kekuatan dari model prediksi *financial distress*, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah Kepemilikan Insitusalional berpengaruh terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.
2. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.
3. Apakah Komisaris Independen berpengaruh terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.

4. Apakah Dewan Direksi berpengaruh terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.
5. Apakah Komite Audit berpengaruh terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai penulis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Kepemilikan Insitutional terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.
2. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.
3. Untuk mengetahui pengaruh Komisaris Independen terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.
4. Untuk mengetahui pengaruh Dewan Direksi terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.
5. Untuk mengetahui pengaruh Komite Audit terhadap *Financial distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2021.

### **D. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

#### **1. Manfaat Teoritis**

Berdasarkan aspek teoritis, diharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam bidang manajemen keuangan khususnya mengenai Faktor Faktor *Financial distress*.

## 2. Manfaat Praktis

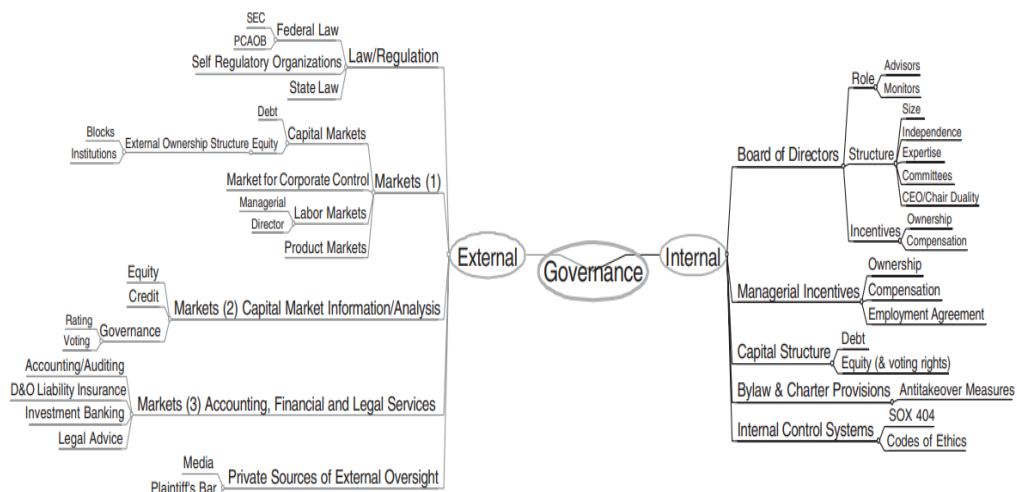
- a. Bagi Peneliti Sebagai upaya untuk mendapatkan pengalaman dalam menulis karya ilmiah dan memperdalam pengetahuan terutama dalam bidang yang dikaji.
- b. Bagi Perusahaan dan Emiten Penelitian ini dapat memberikan informasi untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress*.
- c. Bagi Akademisi Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur dan pertimbangan pada penelitian yang akan datang.

## II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

### A. Tinjauan Pustaka

#### 1. *Good corporate governance*

*Good Corporate Governance* atau disebut juga sebagai teori tata kelola perusahaan merupakan sebuah teori yang digunakan untuk mengendalikan sebuah perusahaan atau organisasi serta memastikan proses pengelolaan manajemen berjalan dengan baik (Monks, 2013). Menurut *The Indonesian Institute for Corporate governance* (IICG) mendefinisikan *Corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama untuk meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya. Menurut Alqatan *et al.*, (2020) tata kelola yang baik memastikan keberhasilan perusahaan, pertumbuhan ekonomi, meminimalkan pemborosan sumber daya, korupsi, pengendalian risiko, proses yang efisien dan konsisten, visibilitas kesalahan, dan pengurangan biaya.



**Gambar 2.1 Kerangka Tata Kelola Perusahaan (Sumber: Gillan, 2006)**

Berdasarkan gambar 2.1 menjelaskan bahwa ada dua peranan tata kelola perusahaan,

seperti peran internal dan eksternal perusahaan. Peran mekanisme internal dibagi menjadi kepemilikan kepemimpinan, dan kolaborasi staf untuk memastikan implementasi GCG berjalan dengan struktur pengendalian perusahaan, sedangkan peran eksternal dibagi menjadi hak pemegang saham luar dan kontrol pasar (Hendrawaty, 2015; Lins & Warnock, 2004). Efektivitas CG bergantung pada kerangka peraturan yang beroperasi di suatu negara.

Penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* memastikan tercapainya nilai-nilai yang diperlukan oleh berbagai pemangku kepentingan, meningkatkan kinerja perusahaan dengan memotivasi manajer untuk memaksimalkan pengembalian investasi, meningkatkan efisiensi operasional, dan memastikan pengembangan produktivitas jangka panjang. Penerapan prinsip-prinsip tersebut didalam perusahaan dapat membuat kinerja keuangan menjadi lebih baik, melindungi perusahaan dari kecurangan dan meningkatkan kepercayaan. Salah satu faktor perusahaan mengalami *financial distress* dapat disebabkan oleh struktur kepemilikan (Santoso & Nugrahanti, 2022). Menurut Sewpersadh (2022), kebiasaan perilaku apatis para pemilik yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*, sehingga berakibat pada gagalnya tata kelola. Peran dari dewan direksi sebagai bagian dari mekanisme tata kelola bertujuan untuk memperkuat internal kontrol serta memaksimalkan kepentingan para pemegang saham (Urquiza & Ureba, 2021). Tata kelola yang bagus dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 30% dan juga memberi keamanan bagi para pemegang saham. Salah satu cara agar tata kelola tetap bagus dan sesuai dengan prinsip perusahaan dapat menggunakan tingkat pengungkapan indeks tata kelola (Taufik *et al.*, 2020).

Indeks tata kelola perusahaan adalah serangkaian mekanisme untuk mengukur kesesuaian terhadap prinsip transparansi, akuntabilitas, keadilan, dan tanggung jawab manajemen (Younas *et al.*, 2021). Prinsip-prinsip tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut;

1. Keterbukaan informasi (*transparency*) yaitu keterbukaan dalam mengemukakan informasi yang material dan relevan serta keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan.
2. Akuntabilitas (*accountability*) yaitu kejelasan fungsi, struktur, dan sistem dalam pelaksanaan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga terciptanya

pengelolaan perusahaan yang efektif.

3. Pertanggungjawaban (*responsibility*) yaitu kesesuaian dalam pengelolaan korporasi berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku dengan prinsip yang sehat.
4. Kemandirian (*independency*) yaitu memiliki kompetensi mengelola perusahaan secara profesional sehingga bebas dari pengaruh dan tekanan dari pihak manapun.
5. Kewajaran (*fairness*) yaitu perlakuan yang adil serta kesetaraan dalam memenuhi hak-hak stakeholders berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

## **2. Mekanisme *Corporate Governance***

Mekanisme *corporate governance* didasarkan pada aturan, dan prosedur yang jelas dalam mengatur hubungan antara pihak yang terlibat dalam sebuah korporasi. Menurut Al-Sartawi & Sanad (2019), tata kelola perusahaan yang baik dapat mendukung praktik pengendalian internal dan eksternal perusahaan dan menciptakan informasi yang akurat dan tepat waktu terkait dengan struktur dewan, struktur kepemilikan, dan kinerja perusahaan. Perhatian utama terhadap mekanisme internal dari suatu sistem *corporate governance* adalah pada Dewan Direksi dan ketersediaan komisaris independen. Sementara, mekanisme eksternal bertumpu kepada struktur kepemilikan saham yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

### **a. Kepemilikan institusional**

Kepemilikan institusional, entitas perusahaan, atau organisasi adalah jumlah saham perusahaan yang dimilikinya (Aguilera *et al.*, 2018). Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Organisasi dapat lebih efektif dalam menggunakan aset sebagai modal perusahaan dalam aktivitasnya berkat peran pengawasan yang dilakukan oleh pemilik institusi. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan, karena dalam hubungannya dengan fungsi monitoring. Kepemilikan institusional diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik dari pada kepemilikan individu (Hartas, 2011). Fungsi monitoring yang dilakukan oleh

pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan. Adanya pengawasan seperti ini, keputusan manajemen senantiasa menjadi lebih rapi, lebih bertanggung jawab, dan lebih berpihak pada kepentingan pemilik sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan.

Kepemilikan saham merupakan perwakilan suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja perusahaan ke arah yang lebih baik. Jadi, ketika kepemilikan institusi dalam perusahaan itu besar, maka keadaan tersebut akan mendorong pengawas yang lebih efektif, karena institusi merupakan profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga tidak akan terjadi *Financial Distress*.

#### **b. Kepemilikan manajerial**

Persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan, seperti komisaris dan direksi, dikenal sebagai kepemilikan manajerial (Yusra *et al.*, 2019). Kepemilikan saham manajerial dapat menyetarakan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Menurut Hu dan Zheng (2016), apabila manajemen memiliki saham di dalam perusahaan maka manajemen juga menghadapi risiko yang sama dengan pemegang saham yang memiliki saham di perusahaan tersebut, khususnya risiko saat menghadapi *financial distress*. Kepemilikan manajerial membuat seorang manajer memiliki kedudukan sebagai pengelola dan pemilik. Kondisi tersebut mengharuskan manajer untuk berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena ikut serta menanggung semua risiko perusahaan (Manzaneque *et al.*, 2016).



Menurut Jensen (1986), semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini dikarenakan pemilik yang biasanya bertindak sebagai pengawas pengelolaan perusahaan ikut terjun dalam kegiatan pengelolaan hingga proses pembuatan laporan keuangan. Sehingga pemilik seperti membuat laporan yang berisi seluruh kegiatan yang telah dilakukan olehnya terhadap perusahaan, sehingga kepemilikan manajerial dapat meningkatkan keefektifan kerja manajemen sekaligus mengurangi kecurangan kerja dari manajemen perusahaan yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Hal ini terjadi karena manajemen sendiri merupakan pemilik perusahaan yang bersangkutan, sehingga manajemen akan berusaha sebaik mungkin untuk tidak melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan yang berakibat fatal bagi perusahaannya sendiri. Kepemilikan manajerial yang semakin tinggi akan semakin menambah usaha manajemen untuk membawa perusahaan ke arah yang lebih baik yang lebih menguntungkan bagi pemilik dan terhindar dari *financial distress*, dimana manajemen tersebut merupakan pemilik perusahaan yang bersangkutan.

### **c. Komisaris Independen**

Komisaris merupakan dewan pengawas dalam perusahaan yang bertugas mengawasi perilaku manajemen dalam pelaksanaan strategi perusahaan. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*. Dalam jangka pendek dan jangka panjang, direksi suatu perusahaan akan memutuskan strategi yang akan diterapkan atau strategi perusahaan.

Komisaris harus mampu merumuskan strategi agar bisnis dapat berjalan efektif dan efisien dengan turbulensi kondisi internal dan eksternal (F. Li & Srinivasan, 2011). Posisi Komisaris Independen dan keberadaan Dewan Komisaris sebagai dewan pengawas dalam kerangka organisasi sangat penting dalam mengawasi setiap kebijakan yang akan diambil oleh Direksi sebagai dewan eksekutif (Lutfi *et al.*, 2014). Sebagai komisaris independen, bertugas mewakili kepentingan pemegang saham independen, dan mereka memiliki wewenang untuk itu. Dalam

menjalankan tugas dan kewajibannya sebagai pengawas perusahaan, mereka juga harus terlibat, memeriksa keputusan dan mengambil tindakan mengenai kepatuhan, tanggung jawab hukum direksi atas setiap keputusan, informasi dan perilaku yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan dan bisnis perusahaan (Silitonga, 2020).

Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia memberikan aturan bahwa jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundangundangan dan salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan. Keberadaan komisaris independen diperlukan dalam perusahaan untuk menengahi atau mengurangi dampak yang ditimbulkan akibat benturan berbagai kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat di dalam pembiayaan usahanya (KNKG, 2006). Kriteria komisaris independen yang telah diatur dalam peraturan BEJ, Kep-316/BEJ/062000 tanggal 30 Juni 2000 adalah :

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) perusahaan tercatat yang bersangkutan.
2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan.
3. Komisaris independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan.
4. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
5. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (bukan *controlling shareholders*) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

#### **d. Dewan Direksi**

Direksi adalah orang perseorangan yang mempunyai kekuasaan dan tanggung

jawab atas berbagai kegiatan yang berhubungan dengan perusahaan. Dewan direksi suatu perusahaan merupakan elemen inti dari mekanisme tata kelola perusahaan. Penetapan arah strategis perusahaan merupakan tanggung jawab dewan direksi yang juga membawahi manajemen perusahaan, Dewan Direksi dianggap sebagai variabel penting dalam menentukan kinerja jangka panjang perusahaan. Direksi tidak hanya mengurangi pengaruh manajemen, tetapi juga mengoptimalkan kepentingan pemegang saham (Handriani & Robiyanto, 2018).

Menurut pedoman umum *good corporate governance* di Indonesia, jumlah anggota dewan direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan. Menurut UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 92 ayat (5) menyebutkan bahwa direksi terbagi dua anggota direksi atau lebih, pembagian tugas dan wewenang pengurusan diantara anggota direksi ditetapkan berdasarkan keputusan RUPS. Ukuran dewan mengacu pada jumlah direktur yang memimpin dewan. Dewan Direksi yang lebih besar, menunjukkan semakin banyak sumber daya yang dapat memantau risiko agar tidak terjadinya *financial distress* (Waheed & Malik, 2021).

#### **e. Komite Audit**

Komite audit menurut Ikatan Komite Audit Indonesia adalah komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris serta bertugas untuk membantu dan memperkuat dewan komisaris. Komite Audit bertugas dalam menjalankan proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit, dan implementasi dari *corporate governance* pada suatu perusahaan (Fathonah, 2016). Dewan komisaris membentuk komite-komite dibawahnya sesuai dengan kebutuhan perusahaan dan peraturan perundangan yang berlaku untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tanggungjawab dan wewenangnya secara efektif. Komite yang dibentuk oleh dewan komisaris tersebut adalah komite audit, komite kebijakan risiko, komite remunerasi dan nominasi, komite kebijakan *corporate governance* (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Menurut peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam No:KEP-339/BEJ/2001, komite audit sifatnya wajib dimiliki oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Tugas komite audit adalah membantu dewan komisaris untuk

mengawasi kinerja perusahaan dengan risiko yang dihadapi. Keberadaan komite audit menjadi sangat penting sebagai salah satu perangkat utama dalam penerapan *good corporate governance*. Semakin banyak jumlah komite audit dalam perusahaan akan membuat perusahaan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan *financial distress* (Damayanti *et al.*, 2020). Jumlah komite audit belum tentu dapat secara efisien dan efektif membuat perusahaan terhindar dari *financial distress*, hal ini dapat terjadi karena beberapa perusahaan masih memiliki jumlah komite audit yang kurang atau lebih dari tiga orang yang tidak sesuai dengan regulasi Otoritas Jasa Keuangan No.55/POJK.04/2015 yang telah ditetapkan (Maghfiroh & Surabaya, 2020).

### 3. *Financial Distress*

Kebangkrutan adalah keadaan dimana perusahaan tidak mampu untuk membayar hutangnya dan dapat dianggap sebagai ketidakmampuan perusahaan mempertahankan pasar karena rendahnya produktivitas (Kou *et al.*, 2021), artinya perusahaan terancam bangkrut atau gagal. Salah satu penyebab kesulitan keuangan adalah adanya serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang buruk, dan kerentanan yang saling terkait dapat mengarah langsung atau tidak langsung ke manajemen, serta kurangnya upaya untuk melacak kondisi keuangan sehingga modal tidak digunakan sebagaimana mestinya. Kesulitan keuangan perusahaan akan mengakibatkan kegagalan pembayaran (*default*) yang tidak sesuai dengan akad.

Kegagalan untuk melakukan pembayaran mendorong debitur untuk menegosiasikan penyelesaian dengan kreditur, yang dapat dicapai melalui restrukturisasi keuangan yang melibatkan perusahaan, kreditur, dan investor (Avramov *et al.*, 2013). Sebuah perusahaan tidak memasuki keadaan *Financial distress* sekaligus analisis perusahaan menunjukkan bahwa sebuah perusahaan membutuhkan waktu hingga tiga tahun untuk memasuki keadaan kebangkrutan (Tinoco dan Wilson 2013). Menurut Lizares & Bautista (2022), selama perusahaan mengalami *financial distress* perusahaan akan menghadapi berbagai perubahan yang tidak menguntungkan dan pada akhirnya akan mengakibatkan kebangkrutan. Perusahaan tidak akan langsung mengalami kebangkrutan, melainkan perusahaan tersebut akan mengalami fase kegagalan yang

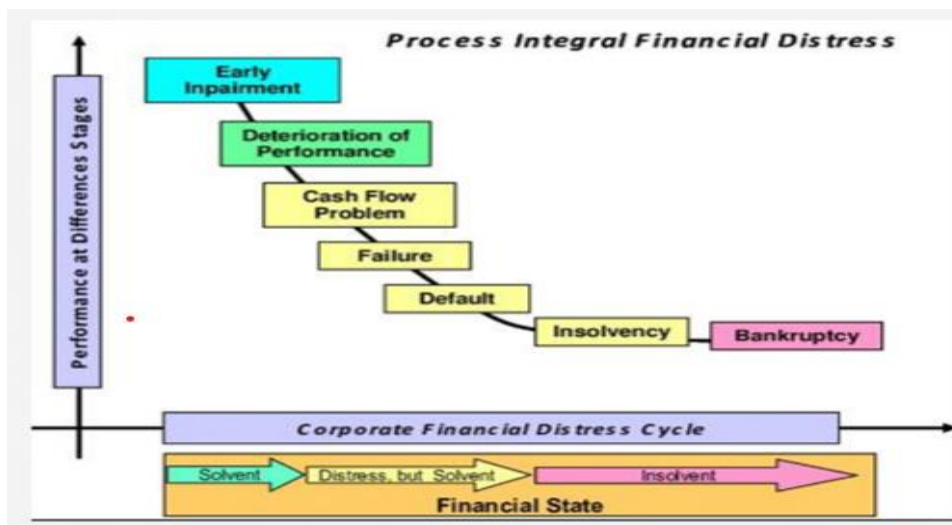
lamanya cenderung bervariasi sebelum suatu perusahaan ditetapkan *collapse*, perusahaan akan melalui beberapa tahapan seperti kesulitan keuangan, kebangkrutan, dan pengajuan kebangkrutan. Salah satu penyebab kesulitan keuangan menurut Brigham dan Daves (2003) adalah adanya serangkaian kesalahan pengambilan keputusan yang tidak tepat dan kelemahan-kelemahan saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak menjamin perusahaan besar dapat menghindari masalah ini, sebab *Financial Distress* berkaitan dengan keuangan perusahaan, setiap perusahaan pasti akan berurusan dengan keuangan untuk menjaga kelangsungan operasinya.

Beaver (2010) menganalisis *financial distress* perusahaan menggunakan analisis univariat, dalam penelitiannya diungkapkan ciri perusahaan dengan kondisi *financial distress* mempunyai penarikan lebih dari dana yang tersedia pada giro bank besar, terdapat dividen yang belum dibayar atas saham preferen, mengalami gagal bayar obligasi, dan adanya pernyataan kebangkrutan. Lebih jauh Altman (1968) menggolongkan *financial distress* kedalam empat istilah umum (Patunrui *et al.*, 2017), yaitu:

- a. *Economic failure Economic failure*  
terjadi pada saat pendapatan perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk modal. Perusahaan dengan kondisi ini, masih bisa mempertahankan operasinya dengan adanya tambahan modal dari kreditor selama pemilik modal menerima tingkat pengembalian (*return*) dibawah tingkat bunga pasar.
- b. *Business failure Business failure*  
digunakan untuk menggambarkan kondisi bisnis yang tidak memuaskan yang mengacu pada berhentinya operasi sebuah perusahaan karena ketidakmampuannya menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang.
- c. *Insolvency Insolvency* dapat dibagi dalam 2 kategori, yaitu:
  - 1) *Technical insolvency*, merupakan kondisi saat perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jatuh temponya atas ketidakcukupan arus kas.
  - 2) *Insolvency in Bankruptcy Sense*, merupakan kondisi dimana total kewajiban lebih besar dari nilai pasar total asset perusahaan sehingga memiliki nilai

ekuitas yang negatif.

- d. *Legal Bankruptcy* adalah bentuk formal kebangkrutan dan telah disahkan secara hukum.



**Gambar 2.2 Kurva dan Tingkatan *Financial Distress***  
(sumber : website researchgate.net)

Apabila prediksi dari *financial distress* dapat diyakini kebenarannya, maka manajer perusahaan dapat melakukan upaya-upaya perbaikan untuk menghindari terjadinya penurunan kondisi perusahaan, dan di sisi lain investor dapat mengetahui kondisi profitabilitas dari perusahaan dan dapat mengubah strategi investasi untuk mengurangi kerugian yang lebih banyak atas investasinya. Dengan demikian *financial distress* merupakan suatu hal yang harus diperhitungkan bagi perusahaan, utamanya yang mengalami kesulitan keuangan (Geng, Bose, dan Chen, 2014).

#### 4. Model Prediksi *Financial Distress*

*Financial distress prediction*, pertama kali dilakukan oleh Beaver (1966) menggunakan rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress* suatu perusahaan yang menunjukkan efektivitas fitur keuangan (Wang *et al.*, 2020). Tujuan dari model prediksi kebangkrutan adalah untuk membedakan secara efektif, berdasarkan data keuangan antara perusahaan yang mempunyai keuangan yang sehat dan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (Karas & Srbová, 2019). Awal mula penciptaan model prediksi kebangkrutan adalah untuk menemukan dan membedakan perusahaan yang sehat secara *financial* dan

perusahaan yang terancam kebangkrutan Model prediksi kebangkrutan merupakan salah satu teknik dan alat prediksi status perusahaan di masa depan yang memperkirakan peluang terjadinya kebangkrutan dengan menggunakan gabungan rasio keuangan. Banyak cara yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan *financial distress* pada perusahaan. Berikut beberapa model dalam memprediksi *financial distress* :

#### **a. Model Ohlson O-Score**

Model analisis Ohlson *O-Score* menggunakan *logistic regression* dalam perhitungannya ditemukan oleh James Ohlson pada tahun 1980. Model Ohlson merupakan model prediksi kebangkrutan yang tidak hanya memasukkan rasio tetapi juga memasukkan unsur inflasi (Wulandari *et al.*, 2016). Model Ohlson digunakan dalam melakukan prediksi *financial distress* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia, tingkat akurasi dari model menunjukkan nilai yang paling rendah saat dibandingkan dengan model yang lain Widiasmara & Rahayu, (2019).

#### **b. Model Springate**

Menurut Peter dan Yoseph (2011) model *Springate* merupakan model prediksi kesulitan keuangan yang didasarkan pada penelitian G. I. V. *Springate* pada tahun 1978, yang kemudian dikenal sebagai Model *Springate* atau Canadian Model. Penelitian *Springate* pada tahun 1978 dibuat dengan mengikuti prosedur yang dimodelkan oleh Altman, yaitu menggunakan *Stepwise Multiple Discriminant Analysis* untuk memilih empat dari sembilan belas rasio keuangan yang populer untuk membedakan dengan baik antara perusahaan yang sehat dan perusahaan yang bangkrut (gagal). Model *Springate* digunakan dalam penelitian Widiasmara & Rahayu (2019) untuk memprediksi *financial distress* pada saat dibandingkan dengan metode lainnya dalam penelitian tersebut, model *Springate* memiliki tingkat akurasi menengah. Penelitian yang dilakukan oleh Fanny dan Retnani (2017) yang menggunakan model Altman, model Zmijewski, dan model *Springate* dalam memprediksi kebangkrutan, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa akurasi dari model *Springate* dalam memprediksi kebangkrutan relatif rendah yaitu sebesar 45%.

### **c. Model Grover**

Model *Grover* merupakan model yang diciptakan dengan melakukan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman *Z-Score* kemudian menambahkan rasio profitabilitas yang berupa ROA (Husein & Pambekti, 2015). Jeffrey S. Grover menggunakan sampel sesuai dengan model Altman *Z-score* pada tahun 1968, Sampel yang digunakan sebanyak 70 perusahaan dengan 35 perusahaan yang bangkrut dan 35 perusahaan yang tidak bangkrut pada tahun 1982 sampai 1996. Model *Grover* dibuat oleh Jeffrey S. Grover yang menggunakan sampel sesuai dengan model Altman *Z-score* dengan menambahkan tiga belas rasio keuangan yang baru (Putra & Septiani, 2017). Penelitian Oktavianus (2015) menunjukkan hasil bahwa model yang paling buruk dalam memprediksi *financial distress* adalah model *Grover* karena memiliki tingkat akurasi kurang dari 50%

### **d. Model Zmijewski**

Model *zmijewski x-score* adalah salah satu model yang paling umum digunakan untuk mengukur kesulitan keuangan perusahaan (Al Ali *et al.*, (2018). Model Zmijewski, model prediksi yang dihasilkan oleh Zmijewski pada tahun 1983 merupakan hasil riset selama 20 tahun yang telah ditelaah ulang (Prihantini dan Sari, 2013). Perluasan studi dalam prediksi kebangkrutan dilakukan oleh Zmijewski dengan menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan. Rasio keuangan dipilih dari rasio-rasio keuangan penelitian terdahulu. Zmijewski (1984) menggunakan analisis rasio yang mengukur kinerja, leverage dan likuiditas suatu perusahaan untuk model prediksinya. Zmijewski (1984) menggunakan data dari 40 perusahaan industri yang bangkrut dan 800 yang tidak bangkrut selama periode 1972-1978 untuk mengembangkan model skor-X. penelitian yang dilakukan oleh Dita Wisnu Savitri (2012) menunjukkan bahwa tingkat akurasi dari model Zmijewski dalam memprediksi kebangkrutan masih relatif rendah yaitu sebesar 33,33%.

### **e. Model Altman**

Model *z-score* pertama kali dikembangkan oleh Altman yang mengumpulkan data



33 perusahaan yang mengalami kebangkrutan, 33 perusahaan. perusahaan tersebut adalah perusahaan manufaktur tahun 1946-1965, penelitian ini bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur yang go publik di Amerika Serikat. Altman (1968) adalah salah satu peneliti awal yang melakukan penelitian. Penelitian Altman menghasilkan formula yang disebut *Z-Score*, altman *z-score* menggunakan persamaan linier yang dibentuk dari beberapa variabel yang termasuk dalam skala rasio (Udin *et al.*, 2017).

Tujuan penggunaan Altman *Z-score* adalah untuk mengakomodasi tingkat *financial distress* yang lebih tepat. Semakin tinggi nilai *Z-Score* maka semakin rendah tingkat *financial distress* pada suatu perusahaan (Udin *et al.*, 2017) Formula *Z-Score* merupakan formula yang dinilai sangat fleksibel karena dapat digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan dan cocok digunakan di negara berkembang seperti Indonesia (Rudianto, 2013). Altman memilih 22 rasio keuangan, dan pada akhirnya menemukan 5 rasio yang dapat digabungkan untuk melihat perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut, 5 jenis rasio tersebut yaitu Modal Kerja terhadap Total Aktiva (*Working Capital to Total Assets*), Laba Ditahan terhadap Total Aset (*Retained Earning to Total Assets*), *EBIT to Total Assets* (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*), *Book value of equity to Total Debt* (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*), *Sales to Total Aset*.

Menurut Kazemian *et al.*, (2017) *Z-score* merupakan metode yang cukup akurat untuk memprediksi *financial distress* dibandingkan metode lainnya dan sangat berguna bagi manajer, investor, dan pemangku kepentingan di masa depan. Habib *et al.*, (2020) mencatat bahwa proksi kesulitan keuangan berbasis akuntansi, seperti Altman terus digunakan di sebagian besar riset. Peneliti yang melakukan *analisis financial distress* dengan model Altman *Z-Score* (R. P. Sari, 2016) menunjukkan Metode Altman *Z-Score* memiliki tingkat akurasi perhitungan potensi kebangkrutan paling tinggi yaitu sebesar 92%. (Apoorva *et.al* 2019) menggunakan model Altman *Z-score* untuk memeriksa efisiensi model ini dalam memprediksi *Financial distress*, temuan penelitian menunjukkan bahwa kebangkrutan perusahaan sampel dapat diprediksi 3 tahun sebelum terjadinya peristiwa dan menyimpulkan bahwa model Altman *Z-score* dapat diterapkan untuk perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Maulana dan Elizabeth (2020) menyimpulkan bahwa hasil analisis tingkat keakuratan dari metode Altman *Z-Score* lebih besar di bandingkan dengan metode pengukuran lainnya. Oleh karena itu, Altman *Z-score* digunakan sebagai ukuran utama kesulitan keuangan. Made *et al.*, ( 2013) melakukan studi yang sama namun dengan sampel perusahaan *food and beverage* diketahui bahwa tingkat akurasi metode Altman sebesar 90% memprediksi kegagalan kinerja perusahaan. Melihat hasil dari penelitian sebelumnya, peneliti tertarik menganalisis dengan menggunakan metode Altman *Z-Score*. Kelebihan metode analisis Altman *Z-Score* yaitu mengkombinasikan berbagai macam rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas. Kelebihan lainnya dari metode *Z-Score* adalah mudah digunakan dan mampu memperoleh tingkat ketepatan prediksi hingga 95% (Raffles, 2015). Metode *Z score* juga mempunyai beberapa kelemahan yaitu Formula *Z-score* kurang tepat untuk perusahaan yang baru atau bahkan yang masih merugi, biasanya hasil nilai dari *Z-score* akan lebih rendah. Perhitungan *Z-score* secara triwulan pada suatu perusahaan dapat memberikan hasil yang tidak konsisten jika perusahaan tersebut mempunyai kebijakan untuk menghapus piutang akhir tahun secara sekaligus.

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan salah satu bahan acuan untuk melakukan penelitian ini, Berdasarkan topik penelitian yang diambil terdapat beberapa sumber dan referensi yang terkait. Adapun beberapa penelitian terdahulu yang menjadi tumpuan dalam penelitian ini diantaranya:

**TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU**

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Motode Analisis	Hasil Penelitian
1	Luqman <i>et al.</i> , (2018)	<i>Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures : Evidence from Pakistan</i>	Variabel : <i>Financial Distress</i>  Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit	<i>Regeresi Logistic</i>	Hasil Penelitian menunjukan bahwa Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Komite Audit berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> sedangkan komisaris independen berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> di <i>Karachi Stock Exchange</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

2	John & Ogechukwu (2018)	<i>Corporate Governance and Financial Distress in the Banking Industry: Nigerian Experience Asian emerging market perspective</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>  <i>managerial ownership, institutional ownership, board size and board independence, comite audit</i>	analisis statistik deskriptif	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>managerial ownership, institutional ownership, board size and board independence, comite audit</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> yang di hitung dengan <i>Z Score</i> .
3	Helena & Saifi (2018)	<i>“Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>  Kepemilikan institusional, komite audit, proporsi komisaris independen, serta dewan direksi	Regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Dewan Direksi, Komite Audit, Komisaris Independen dan Dewan Direksi berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
4	Ibrahim (2019)	<i>Corporate governance effect on financial distress : evidence from Indonesian public listed companies</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>  kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan komisaris, dan Dewan Direksi	regresi logistik biner	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan Dewan Direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan kepemilikan manajerial dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
5	Khurshid et al., 2019	<i>Impact of Ownership Structure and Board Composition on Financial Distress of Pakistan Stock Exchange Listed Manufacturing Firms.</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>  <i>ownership, board size, board independence</i>	analisis regresi logistik	Hasil penelitian ini menunjukan mekanisme tata kelola <i>ownership, board size, board independence</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .
6	Mariaono et al., (2019)	<i>Can We Predict the Likelihood</i>	Variabel: <i>Financial</i>	<i>binary logistic regression</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa

Lanjutan Tabel 2.1

		<i>of Financial Distress in Companies from their Corporate Governance and Borrowing?</i>	<i>Distress managerial ownership, institutional ownership, board size, board director remuneration, board independence</i>		konsentrasi kepemilikan, independensi, ukuran dewan dan remunerasi direktur berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> .
7	Yosua dan Pamungkas 2019	Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap <i>Financial Distress</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>  Kepemilikan Institusional, Kepemilikan manajerial, komisaris independent, Dewan Direksi	Regresi logistik	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen, Dewan Direksi tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> .
8	Ud-Din <i>et al.</i> , (2020)	<i>Board Structure and Likelihood of Financial Distress: An Emerging Asian Market Perspective</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>  <i>Dewan Independen, Dewan Direksi,</i>	regresi logistik panel	Hasil pada penelitian ini menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara independensi dewan dan kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan, Koefisien Dewan Direksi memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan kemungkinan <i>financial distress</i> .
9	Widhiadnyana & Wirama (2020)	<i>The Effect of Ownership Structure on Financial Distress with Audit Committee as Moderating Variable</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>  Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite Audit	regresi logistik ordinal	Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , dan komite audit tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial atau kepemilikan institusional atas <i>financial distress</i> kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , dan komite audit tidak memoderasi

Lanjutan Tabel 2.1

					hubungan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap <i>financial distress</i> .
10	Indarti dkk (2020)	<i>Corporate Governance Structures and Probability of Financial Distress: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies</i>	Variabel <i>Financial Distress</i>  Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial	regresi logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan komite audit, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh. Selanjutnya dua variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu leverage dan profitabilitas mampu memberikan hasil sesuai prediksi.
11	Jodjana <i>et al.</i> , (2021)	<i>The Effect of Board and Ownership Structure on the Possibility of Financial Distress</i>	Variabel <i>Financial Distress</i>  <i>Board Structure, institutional ownership, concentrated ownership, independent commissioners and board size</i>	regresi logistik	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan dewan, komisaris independen, dan dewan direksi dapat meningkatkan kemungkinan <i>financial distress</i> . Sebaliknya, kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi terbukti tidak berpengaruh terhadap kemungkinan <i>financial distress</i> .
12	Wilevy & Kurniasih, (2021)	<i>Financial Distress of Registered Banking in Indonesia STOCK Exchange: Review of the Good Corporate Governance Aspect and Banking Performance</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>  kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan komisaris, dan komite audit	Regresi Data Panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional, Manajerial, Komposisi Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
13	N Youanas <i>et al.</i> , (2021)	<i>Corporate governance and financial</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>	Analisis Regresi Berganda	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial,

Lanjutan Tabel 2.1

		<i>distress: Asian emerging market perspective</i>	<i>managerial ownership, institutional ownership, board size and board independence</i>		kepemilikan institusional, ukuran dewan dan independensi Berpengaruh Positif Terhadap <i>Financial Distress</i> yang di hitung dengan <i>Z Score</i> .
14	Abugri (2022)	<i>Effect of Corporate Governance on Financial Distress: Evidence from Listed Firms at Ghana Stock Exchange</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>  <i>Board size, managerial ownership, institutional ownership</i>	Model Regresi OLS	Studi menemukan bahwa bahwa <i>Board size, managerial ownership, institutional ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Studi ini menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana.
15	Khan & Khong (2022)	<i>The Impact Of Corporate Governance On Firm's Financial Distress : A Case Study Of UK Based Firms</i>	Variabel: <i>Financial Distress</i>  Dewan Direksi, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit	<i>ordinary least square regression</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan ukuran komite audit dan tingkat kepemilikan yang dipegang oleh manajemen menunjukkan implikasi yang tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

Sumber : Referensi Jurnal

### C. Rerangka Pemikiran

Penelitian ini mencoba menguji kembali pengaruh komponen mekanisme tata kelola perusahaan yaitu; kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, Komisaris independen, Dewan Direksi dan Komite Audit. Sistem tata kelola perusahaan menjadi bagian yang penting untuk diperhatikan perusahaan. Struktur pengelolaan yang baik tentunya membuat manajemen lebih mudah dan Penerapan *corporate governance* dapat digunakan untuk pencegahan *financial distress* pada perusahaan. Indikator dari *corporate governance* yaitu kepemilikan Intitusional

yang merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Jumlah lembar saham kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan membuat semakin banyak pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen yang akan berdampak pada kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat dan tidak dalam kondisi *financial distress*. Khan & Khong (2022) (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional pada perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Teori tata kelola perusahaan mengatakan bahwa kepemilikan manajerial menjadi isu penting, karena dapat terbukti lebih sering mempertemukan kepentingan manajemen dan pemegang saham (Candradewi & Rahyuda, 2021). Menurut Jensen dan Meckling (1976), jika proporsi kepemilikan saham manajerial semakin besar maka manajer akan bekerja lebih baik untuk meningkatkan kinerja dalam mengelola keuangan perusahaan, dan lebih mempertimbangkan dalam mengambil keputusan yang dapat merugikan perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar persentase kepemilikan manajerial dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* sesuai dengan hasil hipotesis negatif yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya (Ibrahim, 2019).

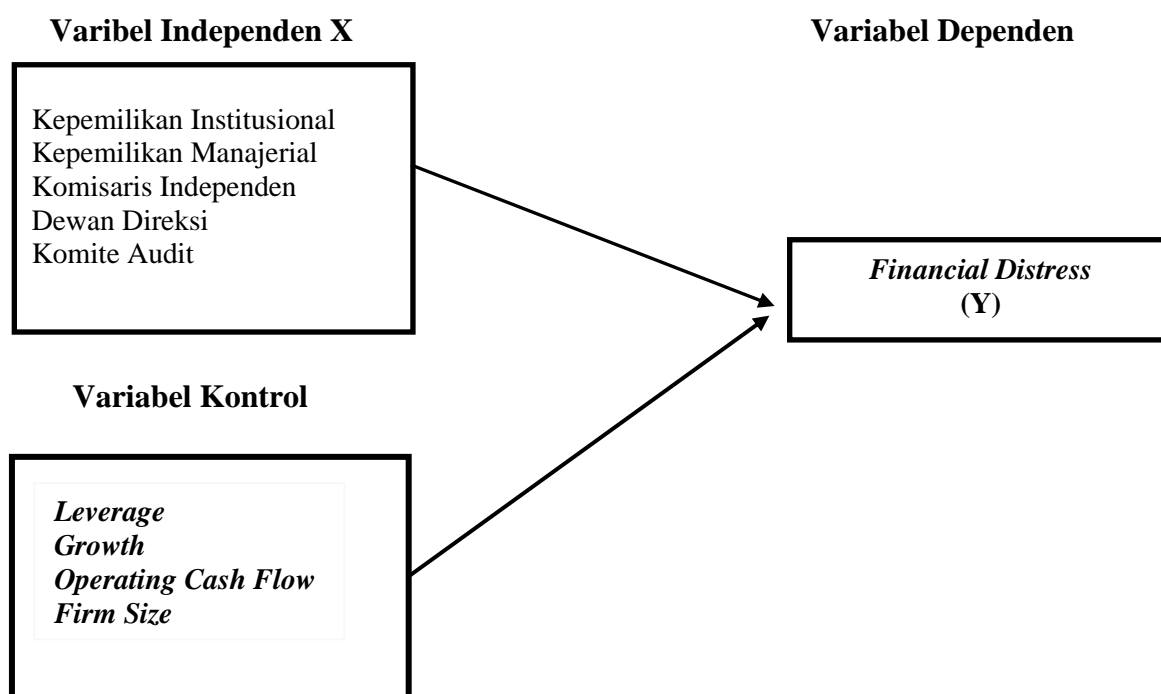
Komisaris independen muncul sebagai bagian dari dewan komisaris karena dewan komisaris belum mampu menjalankan fungsi pengawasan dengan baik dan independen. Komisaris independen dapat membantu mengambil keputusan yang lebih objektif dan memimpin kinerja perusahaan ke arah yang lebih baik (Ali Nasir, 2018). Jumlah Komisaris independen yang tinggi dalam perusahaan dapat mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mariaono *et al.*, (2019) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Dewan Direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Jumlah Dewan Direksi yang kecil sering terjadi kondisi kesulitan keuangan, karena memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi (Mariano *et al.*, 2019). Dewan Direksi juga membantu mencapai target daripada valuasi perusahaan, karena mempunyai kekuasaan dalam mengontrol pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ud-Din *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa Dewan Direksi

berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Pengawasan merupakan salah satu komponen penting dalam mekanisme tata kelola perusahaan.

Salah satu upaya untuk menciptakan mekanisme pengawasan yang baik adalah dengan adanya komite audit dalam suatu perusahaan (Widiatmoko, 2020). Komite audit bertanggung jawab kepada dewan komisaris dengan tujuan membantu mereka dalam menjalankan fungsi pengawasan jalannya perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Luqman *et al.*, (2018) membuktikan bahwa adanya komite audit mengurangi kemungkinan *financial distress*.

Penelitian ini menyertakan sejumlah variabel kontrol kedalam analisis untuk mengontrol faktor Penelitian ini menyertakan sejumlah variabel kontrol ke dalam analisis untuk mengontrol faktor-faktor lain yang diduga ikut berpengaruh terhadap variabel dependen. Tujuan penyertaan variabel kontrol ini untuk menghindari terjadinya kesalahan spesifikasi model empiris yang digunakan dalam penelitian dan menghindari adanya hasil perhitungan yang bias. Berdasarkan konsep, teori dan penjelasan, maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran**



## D. Pengembangan Hipotesis

### 1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional memiliki hubungan dengan mekanisme *good corporate governance*, Teori gcg dapat melindungi seorang investor dari luar terhadap pengambilalihan oleh manajemen atau internal perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan membuat semakin banyak pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen yang akan berdampak pada kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat dan tidak dalam kondisi *financial distress*. Investor institusional akan terlibat dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen sehingga tidak akan mudah percaya pada manipulasi laba.

Hasil Penelitian Mariaono *et al.*, (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, Kemungkinan hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar monitor yang dilakukan pada perusahaan yang pada akhirnya akan mendorong semakin berkualitasnya perusahaan yang digambarkan dengan produktivitasnya yang semakin meningkat dan semakin terhindar dari ancaman *financial distress*. Hasil Penelitian yang sama dilakukan oleh Ibrahim (2019); Indriastuti *et al.*, (2021); Widhiadnyana & Wirama (2020); Khan & Khong (2022); Annither *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga dengan pengawasan yang semakin ketat dari pihak investor institusional, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian disusun sebagai berikut:

**H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.**

### 2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Teori tata kelola perusahaan mengatakan bahwa kepemilikan manajerial menjadi isu penting, karena dapat terbukti lebih sering mempertemukan kepentingan Teori

tata kelola perusahaan mengatakan bahwa kepemilikan manajerial menjadi isu penting, karena dapat terbukti lebih sering mempertemukan kepentingan manajemen dan pemegang saham (Candradewi & Rahyuda, 2021). Kepemilikan manajerial berdampak pengawasan manajemen dan kebijakan perusahaan serta membantu mengurangi kondisi *financial distrsess*. Semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial di suatu perusahaan membantu meluruskan kepentingan lainnya dan manajer dalam mengurangi kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian Ibrahim (2019) menemukan bahwa ketika kepemilikan manajerial meningkat akan berakibat pada menurunnya kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian yang di lakukan Mariaono et al., (2019), Luqman et al., (2018), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham manajerial maka manajer lebih hati-hati dalam mengambil keputusan, karena mereka juga terdampak kerugian saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian disusun sebagai berikut:

**H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.**

### **3. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress***

Komisaris Independen membantu mengambil keputusan yang lebih objektif dan memimpin kinerja perusahaan ke arah yang lebih baik. Semakin tinggi persentase komisaris independen, maka semakin baik fungsi komisaris dapat dijalankan untuk mengawasi perusahaan dan memastikan perusahaan terhindar dari kinerja yang buruk dan kesulitan *financial distress*.

Semakin banyak jajaran komisaris independen dalam perusahaan maka pengawasan makin ketat karena pihak independen terkadang lebih bersifat fair dalam melakukan pengawasan, sehingga kinerja perusahaan semakin baik dan *financial distress* dapat dihindari. Penelitian Indarti dkk (2020), Jodjana et al., (2019), Ud-Din et al., (2020) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung Penelitian Khan & Khong (2022) yang menunjukkan bahwa semakin besar jumlah komisaris independen dalam perusahaan

maka perusahaan justru semakin terhindar dari ancaman kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian disusun sebagai berikut:

**H3 : Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.**

#### **4. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress***

Dewan komisaris merupakan mekanisme *good corporate governance* yang dapat meminimalisir kesulitan keuangan. Menurut Helena dan Saifi, (2018) peran pengawasan dan tanggung jawab yang dilakukan oleh dewan direksi dapat lebih efektif dengan keberadaan Komisaris Independen, karena komisaris independen bertanggung jawab untuk mengawasi pengambilan kebijakan dan tindakan dewan direksi, dan memberikan nasihat kepada dewan direksi. Perusahaan yang mengalami *financial distress* tentunya akan sangat membutuhkan pertimbangan dari dewan direksi, Banyaknya dewan direksi dapat mengurangi potensi terjadinya *financial distress* di dalam sebuah perusahaan dikarenakan pengawasan lebih yang ada di dalam perusahaan.

Dewan direksi yang kecil akan lebih mudah dikendalikan oleh pejabat atas dasar kohesi sosial, sedangkan dewan direksi yang besar tidak akan mudah dipengaruhi atau didominasi oleh CEO. Dengan demikian, semakin besar dewan, semakin besar pengurangan perilaku oportunistik pemimpin diamati secara empiris. Penelitian yang dilakukan oleh Khan and Kong (2022); Luqman *et al.*, (2018) dan Ud-din *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian disusun sebagai berikut:

**H4: Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.**

#### **5. Pengaruh Komite Audit Terhadap *Financial Distress***

Komite audit merupakan mekanisme *good corporate governance* yang dapat

menghindari terjadinya permasalahan keuangan karena keberadaan komite audit yang efektif dapat mengubah kebijakan yang berbeda dalam pencapaian laba akuntansi pada beberapa tahun kedepan. Dalam peraturan Bapepam-LK No.IX.I.5, jumlah komite audit diwajibkan dibentuk sekurang kurangnya tiga orang dimana salah satunya merupakan komisaris independen.

Komite audit yang besar meningkatkan kualitas pelaporan keuangan, karena efektivitasnya meningkat dengan adanya anggota yang berpengalaman dan berpengetahuan. Semakin banyak jumlah komite audit dapat menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Farooq and Noor 2021; Khalid et al. 2020; Ibrahim 2020; Khan and Kong 2022; Gerged, 2022) Lukman *et al.*, (2018), Widhiadnyana & Wirama (2020), menyatakan komite audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Oleh karena itu hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H5: Komite Audit berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.**

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal, penelitian ini bersifat sebab akibat, yaitu analisis terhadap hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel bebas atau independen yaitu Kepemilikan institusional, Kepemilikan Manajerial, Jumlah Komisaris Independen, Dewan Direksi, Komite Audit terhadap variabel terikat atau dependen yaitu *Financial Distress*.

#### **B. Definisi Operasionalisasi Variabel**

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang diuji maka variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah:

##### **1. Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (variabel bebas), variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Financial Distress* yang diproksikan dengan model Altman *Z-Score* Modifikasi. *Financial distress* diartikan situasi yang mana kewajiban lebih besar dari kepemilikan asset dan pada umumnya terjadi karena kurangnya modal, pemeliharaan kas kurang baik, penggunaan sumber daya yang tidak baik, ketidakefisienan kegiatan manajemen, penjualan menurun dan kerugian akibat kondisi market (Panigrahi, 2019). Seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan, Altman melakukan penelitian kembali mengenai potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan selain perusahaan manufaktur baik go public maupun tidak go public. Formula *Z-Score* terakhir merupakan rumus yang dinilai sangat fleksibel karena dapat digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan dan cocok digunakan di negara

berkembang seperti Indonesia (Rudianto, 2013). Altman membuat modifikasi untuk membedakan penggunaan model terhadap perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur. Perusahaan manufaktur go public tetap menggunakan perhitungan formula 5 rasio seperti sebelumnya tetapi untuk perusahaan non manufaktur Altman menghapus rasio X5 dengan alasan jenis rasio sangat beragam dengan banyaknya ukuran aset yang berbeda pada jenis perusahaan nonmanufaktur. Berikut ini merupakan model formula Z-Score untuk masing- masing perusahaan. Perusahaan manufaktur menggunakan formula yang terdiri dari 5 jenis rasio (Saif H. Al Zaabi, 2011).

$$Z = 1,2 (X1) + 1,4 (X2) + 3,3 (X3) + 0,6 (X4) + 1 (X5)$$

$Z''$  = Bankruptcy Index (Model Altman Modifikasi)

$X1$  = *Working Capital / Total Asset*

$X2$  = *Retained Earnings / Total Asset*

$X3$  = *Earning Before Interest and Taxes / Total Asset*

$X4$  = *Book Value of Equity / Book Value of Total Debt*

$X5$  = *Sales/ Total Asset*

Kriteria perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman Modifikasi yaitu (Altman, 1968):

- Jika nilai indeks  $Z'' < 1,8$  maka perusahaan diprediksi bangkrut (distress).
- Jika nilai indeks  $1,8 < Z'' < 2,6$  maka termasuk grey area (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut).
- Jika nilai indeks  $Z'' > 2,6$  maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut atau berada dalam safe area.

## 2. Variabel Independen (X)

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang diduga berpengaruh terhadap variabel dependen (variabel terikat). Dalam penelitian ini variabel independennya adalah Kepemilikan institusional, Kepemilikan Manajerial,

Komisaris Independen, Dewan Direksi dan Komite Audit, perhitungan sebagai berikut:

#### a. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sebuah perusahaan oleh semua jenis institusi baik institusi asing maupun dalam negeri yang bergerak dalam bidang keuangan maupun non-keuangan (Edison, 2017). Pengawasan dari semua jenis institusi pemilik dengan background yang berbeda-beda membuat obyek pengawasan menjadi lebih luas dan dilakukan dari sudut pandang yang berbeda-beda, sesuai dengan jenis institusi pemilik saham perusahaan tersebut. Multi obyek pengawasan ini tentunya membuat manajemen bekerja lebih ketat dan disiplin, dan selalu berusaha semaksimal mungkin meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan menghitung proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi-institusi, dari seluruh saham yang beredar. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan indikator sebagai berikut Khurshid *et al.*, 2018.

$$KM = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100$$

#### b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ialah kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen atau pengelola perusahaan, seperti komisaris, direksi, sekretaris, dan karyawan. Kepemilikan manajerial membuat kinerja perusahaan semakin meningkat, dibuktikan dengan berkurangnya tingkat kesalahan dan kewajaran laporan keuangan (Muhammad *et al.*, 2018). Menurut Giuli *et al.* (2020), kepemilikan manajerial terjadi karena adanya perbandingan jumlah pemilik saham dalam perusahaan. Sebuah perusahaan dapat dimiliki oleh seseorang secara individu, masyarakat luas, pemerintah, pihak asing, maupun orang dalam perusahaan tersebut (manajerial). kepemilikan manajerial membuat pengawasan terhadap praktik kecurangan keuangan perusahaan menurun karena dalam perusahaan sendiri ada pemilik perusahaan yang mengakibatkan pengawasan secara langsung oleh pemilik.

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan penelitian John & Ogechukwu (2018) dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100$$

### c. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak mempunyai hubungan yang dapat memberikan pengaruh pada kemampuannya untuk bertindak independen (Freitas Cardoso *et al.*, 2019). Fungsi dari komisaris independen di dalam sebuah perusahaan adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi dalam hal mengontrol masalah keuangan perusahaan agar dewan direksi tidak melakukan hal yang dapat merugikan perusahaan dan terhindar dari kondisikesulitan keuangan. Implementasi *Good Corporate Governancedapat* dilihat dari proporsi komisaris independen di dalam perusahaan. Jumlah komisaris independen yang rendah akan berdampak kepada ketidakefektifan pengawasan manajemen pada perusahaan tersebut. Dewan komisaris yang besar menyediakan lingkungan pengendalian yang baik dan kinerja yang lebih sempurna sehingga dapat menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan. Menurut Ahsan *et al.*, (2020) dewan komisaris independen diukur dengan menjumlahkan seluruh anggota dewan komisaris.

$$\text{Komisaris Independen} = \sum \text{Komisaris Independen}$$

### d. Dewan Direksi

Menurut Antari *et al.*, (2022) dewan direksi adalah badan penting perusahaan dan secara langsung mengelola perusahaan, artinya ukuran dewan mencerminkan peran anggota dewan dalam mengelola sumber daya perusahaan. Menurut Siallagan dan Carolina *et al.*, (2020), ukuran dewan yang diharapkan adalah semua anggota dewan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran dewan dalam penelitian ini ditunjukkan dengan jumlah total anggota dewan yang dimiliki suatu perusahaan (Ud-din *et al.*, 2020).



$$\text{Dewan direksi} = \sum \text{anggota dewan direksi}$$

#### e. Komite Audit

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) Fathanah (2016) mendefinisikan komite audit sebagai suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris, dengan demikian tugasnya adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit, dan implementasi dari tata kelola perusahaan. Komite Audit dalam penelitian ini ditunjukkan dengan jumlah total anggota komite audit yang dimiliki suatu perusahaan (Helena dan Saifi, 2018).

$$\text{Komite Audit} = \sum \text{Anggota Komite Audit}$$

### 3. Variabel kontrol

Variabel Kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol digunakan untuk mengisolasi pengaruh faktor lain yang memiliki pengaruh yang dapat diprediksi terhadap kinerja perusahaan (Rashid, 2020). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Leverage*, *Sales Growth*, *Operating Cash Flow*, dan *firm size*.

#### a. Leverage

*Leverage* adalah ukuran risiko keuangan dan kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya (Curry, 2020). Pengukuran ini digunakan untuk mengukur seberapa besar total aset dalam perusahaan yang dibiayai oleh utang. Apabila hasil rasio menunjukkan leverage melebihi 50% maka diberi nilai 1 dan jika kurang dari 50% diberi nilai nol. *Leverage* dapat dihitung dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut Shahwan and Habib (2020):

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

### b. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Li *et al.*, (2020) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dari total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diproksikan berdasarkan jumlah tenaga kerja yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan. Menurut Kao *et al.*, (2019) suatu perusahaan dapat menggambarkan kekuatan keuangannya melalui total aset yang dimilikinya, sehingga perusahaan yang besar umumnya memiliki total aset yang besar pula. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan perhitungan logaritma natural dari total aset (Al-Sartawi & Sanad, 2019).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln (total aset)}$$

### c. *Operating Cash Flow*

Arus kas dari aktivitas operasi melaporkan arus kas masuk dan keluar dari kegiatan operasi perusahaan (Warren *et al.*, 2018). Laporan arus kas digunakan oleh manajemen untuk mengevaluasi kegiatan operasional yang telah berlangsung, dan merencanakan aktivitas investasi dan pembiayaan dimasa yang akan datang. Laporan arus kas juga digunakan oleh kreditor dan investor dalam menilai tingkat likuiditas maupun potensi perusahaan dalam menghasilkan laba (keuntungan). arus kas aktivitas operasi saja tidak andal dalam mengukur potensi kebangkrutan, sehingga perlu dihubungkan dengan tingkat hutang perusahaan untuk mengimbangi kekurangan tersebut. Pada Penelitian Fawzi *et al.*,(2015) menggunakan proksi arus kas aktivitas operasi melalui persentase dari *Operating Cash Flow Ratio* (OCF). Arus Kas Operasi merupakan rasio untuk menilai kesanggupan perusahaan dalam pelunasan kewajiban lancarnya melalui arus kas aktivitas operasi. Pengukuran OCFR pada penelitian ini mengacu pada penelitian Karas dan Reznakova (2020) Berikut pengukuran Arus Kas Operasi pada penelitian ini :

$$\text{AKO} = \frac{\text{Jumlah Arus Kas Operasi ((Penyusutan + Pendapatan operasional - Pajak + Perubahan modal kerja))}{\text{Total Liabilitas}}$$

#### d. *Growth*

*growth* merupakan rasio pertumbuhan, hal tersebut menunjukkan bahwa jika *growth* meningkat maka perusahaan mampu menjalankan dan mencapai target perusahaan karena persentase penjualan yang meningkat dari tahun ke tahun (Lestari, Evas, & Likumahua, 2022). Nilai *growth* yang tinggi akan semakin baik bagi perusahaan. Ketika laba yang diterima dari penjualan semakin besar, memungkinkan perusahaan terhindar dari financial distress. Sales growth diukur dengan selisih setiap tingkat volume penjualan di akhir periode dengan akhir periode tahun sebelumnya (Rismawanti *et al.*, 2017). Menurut Rahma & Dillak (2021) *sales growth* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Sales } t - \text{Sales } t-1}{\text{Sales } t-1}$$

### C. Populasi dan Sampel

#### 1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan objek yang tidak seluruhnya diobservasi tetapi merupakan objek penelitian. Populasi merupakan keseluruhan unsur-unsur yang memiliki satu atau beberapa karakteristik yang sama, sehingga didapatkan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai 2021.

#### 2. Sampel

Sampel merupakan sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan. Teknik ini dipilih agar mendapatkan informasi yang sesuai dengan yang akan diteliti. Pengambilan sampel dilakukan selama periode 2010-2021 di Perusahaan Manufaktur. Selain itu sektor manufaktur dipilih karena jumlah perusahaan manufaktur dalam BEI relatif banyak sehingga diperkirakan dapat

memenuhi jumlah minimal sampel yang memenuhi syarat yang digunakan sebagai bahan penelitian. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tergabung dalam Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2021.
2. Perusahaan Manufaktur yang mengalami *Distress* atau memiliki klasifikasi tidak sehat dihitung dengan menggunakan pendekatan Altman *Z-Score* dalam kurun waktu 2010-2021.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan.

**TABEL 3.1 KRITERIA PEMILIHAN SAMPEL**

Kriteria	Jumlah Perusahaan
1. Perusahaan yang tergabung dalam Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2021.	118
2. Perusahaan Manufaktur yang tidak mengalami <i>Distress</i> atau memiliki klasifikasi sehat dihitung dengan menggunakan pendekatan Altman <i>Z-Score</i> dalam kurun waktu 2010-2021	(74)
3. Perusahaan yang tidak memiliki komponen lengkap terkait variabel penelitian yaitu perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tahun 2010-2021.	(25)
<b>Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel</b>	<b>19</b>

#### **D. Teknik Pengumpulan Data**

##### **1. Studi Dokumentasi**

Suatu studi dokumentasi biasanya peneliti melakukan penelusuran data historis objek penelitian serta melihat sejauh mana proses berjalan telah terdokumentasikan dengan baik (Sanusi, 2011). Data dikumpulkan berdasarkan *purposive sampling* perusahaan yang tergolong dalam perusahaan Manufaktur melalui data yang dipublikasikan oleh situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu berupa laporan tahunan pada periode 2010-2021.

## 2. Studi Pustaka

Melakukan penelitian berarti mencoba mencari solusi atas suatu permasalahan. Salah satunya yaitu dengan pengumpulan data menggunakan studi pustaka yang merupakan metode pengumpulan data yang diperoleh dengan cara membaca literatur-literatur yang berkaitan dengan penelitian terdahulu dan tinjauan pustaka yang dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk pengujian hipotesis dan model analisis.

### E. Metode Analisis Data

#### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan secara deskripsi data yang telah diproses. Secara numerik ada dua hal pokok pengukuran data yaitu: pemusatan data (*central tendency*) dan penyimpangan data (*disperse*). Analisis ini bertujuan untuk menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan dan karakteristik data tersebut. Pengukuran yang dilihat dari statistik deskriptif meliputi data - data nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), maksimum, minimum, standar deviasi, sum dan observation atau jumlah data yang dianalisis (Trihendradi, 2011).

#### 2. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Nilai 46 residual dikatakan berdistribusi normal, jika nilai residual terstandarisasi dengan sebagian besar mendekati nilai rata-ratanya. Uji normalitas yang digunakan adalah uji statistik non-parametrik Jarque-Bera. Uji normalitas Jarque - Bera menggunakan fungsi distribusi kumulatif seharusnya nilai residual terstandarisasi yang berdistribusi normal. Menetapkan kriteria hasil pengujian yaitu :

- 1) Berdasarkan nilai signifikan alfa (5%) a) Terima  $H_0$  jika angka signifikansi lebih besar dari  $\alpha > 5\%$  maka, data normal b) Tolak  $H_0$  jika angka signifikansi lebih kecil dari  $\alpha < 5\%$  maka, data tidak normal

2) Berdasarkan nilai t hitung

- a.) Tolak  $H_0$  jika angka K hitung  $>$  dari K tabel maka, data tidak normal
- b) Terima  $H_0$  jika angka K hitung  $<$  dari K tabel maka, data normal

### **b. Uji Multikolinieritas**

Multikolinieritas berarti terjadi korelasi linier yang mendekati sempurna antara lebih dari dua variabel bebas. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak terjadinya korelasi. Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas, maka model regresi tersebut dinyatakan tidak mengandung gejala Multikolinieritas. Dasar pertimbangan uji

multikolinieritas (Winarno, 2007) adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai tolerance  $r > 0,8$  persen, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.
- b. Jika nilai tolerance  $r < 0,8$  persen, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

### **c. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamat ke pengamat yang lain (Ghozali, 2018). Untuk menguji model apakah terdapat heteroskedastisitas dapat menggunakan ARCH test atau uji ARCH. *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (ARCH) adalah meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2018). Uji ARCH dengan dasar pengambilan keputusan:

- 1. Jika nilai signifikan variabel independen  $< 0,05$  maka terjadi Heteroskedastisitas.
- 2. Jika nilai signifikan variabel independen  $> 0,05$  maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

## **3. Uji Autokorelasi**

Autokorelasi merupakan hubungan yang terjadi antara residual dari pengamatan satu

dengan pengamatan yang lain. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2018). Uji autokorelasi bertujuan mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ditengarai ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lain. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, dilakukan pengujian *Lagrange Multiplier (LM test)*. Uji autokorelasi dengan *LM test*, digunakan untuk penelitian diatas 100 observasi. Uji ini memang lebih tepat digunakan dibandingkan uji *Durbin-Watson* terutama bila sampel yang digunakan relatif banyak dan derajat autokorelasi lebih dari satu. Uji LM akan menghasilkan statistik *Breusch-Godfrey* sehingga uji LM juga disebut sebagai uji *Breusch-Godfrey (BG test)*.

### 3. Uji Regresi Data Panel

Sugiyono (2017) menyatakan bahwa teknik analisis regresi data panel tepat digunakan jika data penelitian bersifat panel. Terdapat tiga uji untuk memilih teknik estimasi data panel yaitu uji *chow* (uji statistik F), uji Hausman, *uji Lagrange Multiplier*.

#### a. Uji Chow

Uji *Chow* adalah pengujian untuk menentukan model *fixed effect* atau *common effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Pengambilan keputusan dilakukan jika :

- 1) Nilai probabilitas  $F <$  batas kritis, maka tolak  $H_0$  atau memilih *fixed effect* daripada *common effect*.
- 2) Nilai probabilitas  $F >$  batas kritis, maka terima  $H_0$  atau memilih *common effect* daripada *fixed effect*.

#### b. Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Pengambilan keputusan dilakukan jika:

1) Nilai *chi squares* hitung > *chi squares* tabel atau nilai probabilitas *chi squares* < taraf signifikansi, maka tolak H<sub>0</sub> atau memilih random effect dari pada random effect.

2) Nilai *chi squares* hitung < *chi squares* tabel atau nilai probabilitas *chi squares* > taraf signifikansi, maka tidak menolak H<sub>0</sub> atau memilih *random effect* dari pada *fixed effect*.

### c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier adalah uji untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik daripada metode *common effect* (OLS). Pengambilan keputusan dilakukan jika : 1) Nilai *p value* < batas kritis, maka tolak H<sub>0</sub> atau memilih *random effect* dari pada *common effect*. 2) Nilai *p value* > batas kritis, maka terima H<sub>0</sub> atau memilih *common effect* dari pada *random effect*.

## 4. Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi yang bertujuan untuk mengukur kekuatan pengaruh antara dua variabel atau lebih, serta menunjukkan arah pengaruh variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam sebuah penelitian (Widarjono, 2013). Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis yaitu software *Eviews 12*.

$$FD = \alpha + \beta_1 \text{Kep Institusional} + \beta_2 \text{Kep Manajerial} + \beta_3 \text{Kom Independen} + \beta_4 \text{Dewan Direksi} + \beta_5 \text{Komite Audit} + \beta_6 \text{Leverage} + \beta_7 \text{Growth} + \beta_8 \text{OCF} + \beta_9 \text{Firm Size} + e$$

Keterangan :

FD = *Financial Distress*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$  = Kepemilikan Institusional

$\beta_2$  = Kepemilikan Manajerial

$\beta_3$  = Komisaris Independen

$\beta_4$  = Ukuran Dewan Direksi

$\beta_5$  = Komite Audit

$\beta_6$  = *Leverage*



$\beta_7 = \text{Growth}$

$\beta_8 = \text{Operating Cash Flow}$

$\beta_9 = \text{Firm Size}$

$e = \text{error term}$

uit = *Standard Error*

## 5. Hipotesis

Dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan metode regresi linier berganda. Sebelum menguji hipotesis akan dilakukan uji *goodness of fit* yang terdiri uji F, uji t dan koefisien determinasi.

### 1. Uji Nilai F Hitung

Uji F hitung digunakan untuk menguji ketepatan model atau *goodness of fit*, uji F merupakan uji secara bersama – sama yang digunakan untuk mampu melihat pengaruh variabel indepen terhadap dependen.

Menetapkan kriteria hasil pengujian yaitu :

- 1) Berdasarkan nilai alfa (5%) a) Tolak H<sub>0</sub> jika angka signifikansi lebih besar dari  $\alpha > 5\%$  b) Terima H<sub>0</sub> jika angka signifikansi lebih kecil dari  $\alpha < 5\%$
- 2) Berdasarkan nilai F hitung a) Tolak H<sub>0</sub> jika angka F hitung variabel < dari F tabel b) Terima H<sub>0</sub> jika angka F hitung variabel > dari F tabel

### 2. Uji Nilai T Hitung

Nilai t hitung digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara sendiri – sendiri berpengaruh terhadap variabel terikat atau tidak. Suatu variabel akan memiliki pengaruh jika nilai t hitung variabel tersebut lebih besar di banding t tabel. Jika hipotesis yang diajukan sudah menunjukkan arah positif, maka ditunjukkan arah satu ujung sebelah kanan sedangkan jika arah negatif di gunakan ujung kiri, jika belum menunjukkan arah maka menggunakan dua ujung. Ketika menggunakan satu ujung maka df :  $\alpha, n-k$  tetapi jika menggunakan dua ujung maka derajat bebasnya adalah  $\alpha/2, n-k$ .

Menetapkan kriteria hasil pengujian yaitu :

- 1) Berdasarkan nilai signifikan alfa (5%) a) Tolak H<sub>0</sub> jika angka signifikansi lebih besar dari  $\alpha > 5\%$  b) Terima H<sub>0</sub> jika angka signifikansi lebih kecil dari  $\alpha < 5\%$

- 2) Berdasarkan nilai t hitung a) Tolak  $H_0$  jika angka t hitung  $>$  dari t tabel b) Terima  $H_0$  jika angka t hitung  $<$  dari t tabel

### 3. Koefisien Determinasi Koefisien

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk menguji tingkat keeratan atau keterikatan antara variabel dependen dan variabel independen yang bias dilihat dari besarnya nilai koefisien determinan (*R-square*). Nilai *R-square* yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2018).



## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. SIMPULAN**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*, pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress*, pengaruh dewan direksi terhadap *financial distress* dan pengaruh komite audit terhadap *financial distress*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda dengan bantuan komputer program *Eviews 12*. Hasil analisis data menunjukkan bahwa:

1. Hipotesis pertama (H1) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa Kepemilikan Insitusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis pertama didukung. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin ketat monitoring yang dilakukan sehingga dapat meminimalkan suatu perusahaan, kemungkinan mengalami keadaan yang tidak diinginkan seperti kesulitan keuangan atau *Financial distress*.
2. Hipotesis kedua (H2) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis kedua didukung. Kepemilikan manajerial berdampak pengawasan manajemen dan kebijakan perusahaan serta membantu mengurangi kondisi *financial distrsess*. Dengan adanya penerapan *corporate governance* yang baik, manajer perusahaan akan selalu mengambil tindakan yang tepat dan tidak mementingkan diri sendiri, serta dapat melindungi *stakeholders* perusahaan. Semakin tinggi proposi

kepemilikan manajerial di suatu perusahaan membantu meluruskan kepentingan lainnya dan manajer dalam mengurangi kondisi *financial distress*.

3. Hipotesis ketiga (H3) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis ketiga didukung. Komisaris independen bertindak sebagai wakil dari *stakeholder* untuk mengawasi jalannya kegiatan perusahaan dalam melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta *good corporate governance*. Komisaris Independen membantu mengambil keputusan yang lebih objektif dan memimpin kinerja perusahaan ke arah yang lebih baik. Semakin tinggi persentase komisaris independen, maka semakin baik fungsi komisaris dapat dijalankan untuk mengawasi perusahaan dan memastikan perusahaan terhindar dari kinerja yang buruk dan kesulitan *financial distress*.
4. Hipotesis keempat (H4) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis keempat didukung. Dewan direksi merupakan mekanisme *good corporate governance* yang dapat meminimalisir kesulitan keuangan. Dewan direksi yang berpengalaman dalam mengelola manajemennya membuat penerapan prinsip *good corporate governance* berjalan dengan maksimal dan efisien. Banyaknya dewan direksi dapat mengurangi potensi terjadinya *financial distress* di dalam sebuah perusahaan dikarenakan pengawasan lebih yang ada di dalam perusahaan.
5. Hipotesis kelima (H5) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa Komite Audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis kelima ditolak. Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa seberapapun perusahaan memiliki anggota komite audit yang tidak mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Keberadaan Komite Audit dalam perusahaan mungkin hanya sekedar untuk pemenuhan syarat dari Surat Keputusan Bapepam Nomor 29 tahun 2004 yang harus dipenuhi perusahaan *go-public*.

Berdasarkan dari kesimpulan pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress* dapat dilihat bahwa dari keempat variabel yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh negatif dan satu variabel tidak berpengaruh, pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2021. Tujuan penerapan *Good corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Pihak-pihak tersebut adalah pihak internal perusahaan seperti dewan direksi, dewan komisaris, karyawan, dan pihak eksternal perusahaan yang meliputi investor kreditur, pemerintah, masyarakat, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholders*). Penerapan GCG dapat meningkatkan kinerja perusahaan khususnya kinerja keuangan serta mengurangi risiko kesulitan keuangan dan pada umumnya implementasi GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya pelaksanaan *Corporate Governance* yang rendah akan menurunkan kepercayaan investor dan dapat menjadi faktor yang memperpanjang krisis ekonomi.

## **B. SARAN**

Setelah melakukan penelitian, pembahasan dan merumuskan kesimpulan dari hasil penelitian, maka penulis memberikan beberapa saran yang berkaitan dengan penelitian yang telah dilakukan untuk dijadikan bahan pertimbangan yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain sebagai berikut :

### **1. Bagi Perusahaan**

Bagi perusahaan manufaktur diharapkan lebih bijaksana dan berhati-hati dalam mengambil keputusan dan menerapkan kebijakan. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi bagi para investor agar dapat mengambil keputusan berinvestasi yang tepat dengan memperhatikan tata kelola perusahaan yang ada untuk mengurangi risiko yang tidak diinginkan. Untuk perusahaan manufaktur lebih memperhatikan variabel yang berhubungan pada penelitian ini yaitu komite audit untuk menekan terjadinya *financial distress*. Perusahaan dapat mempertimbangkan untuk menambah komposisi komite audit dengan memberikan kompetensi (kualifikasi keahlian keuangan) serta sesuai dengan keputusan ketua Bapepam No.KEP-29/PM/2004 tentang pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit yang menyebutkan bahwa jumlah anggota komite audit minimal 3 orang yang seluruhnya merupakan anggota independen yang terdiri atas satu orang komisaris independen dan dua orang

anggota yang berasal dari luar emiten. Keberadaan komite audit sangat penting dalam rangka meningkatkan kualitas laba perusahaan, karena hal ini akan berdampak untuk mengetahui apakah perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak.

## **2. Bagi Peneliti Selanjutnya**

Untuk penelitian selanjutnya, penelitian ini hanya berfokus pada pengaruh *good corporate governance* terhadap kesulitan keuangan. Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel eksternal yaitu inflasi dan suku bunga untuk menentukan *financial distress*. Penelitian ini hanya menggunakan satu indikator saja Altman *Z-Score* dalam mengukur kesulitan keuangan suatu perusahaan, untuk penelitian kedepannya peneliti diharapkan menggunakan proyeksi lain selain Altman *Z-Score*, seperti Grover, Zmijewski, dan *Springate*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, F., Payangan, O., & Nursyamsi, I. (2020). The Effect of corporate governance mechanism on financial distress in state-owned enterprises. *Proceedings of the 4th International Conference on Accounting, Management, and Economics*, ICAME 2019, 25 October 2019, Makassar, Indonesia. <https://doi.org/10.4108/eai.25-10-2019.2295366>
- Annither, A., Johann, M. K., Hidayat, A. A., & Farhana, S. (2020). The impact of ownership structure on the indicator of financial distress in Indonesian companies. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 223. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.546>
- Bravo Urquiza, F., & Moreno Ureba, E. (2021). Does compliance with corporate governance codes help to mitigate financial distress? *Research in International Business and Finance*, 55(October 2020), 101344. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101344>
- Candradewi, M. R., & Rahyuda, H. (2021). The influence of financial indicators, corporate governance and macroeconomic variables on financial distress. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 145 <https://doi.org/10.24843/jekt.2021.v14.i01.p08>
- Curry, K dan Banjarnahor, E. 2018. Financial Distress pada Perusahaan Jurnal Edition. Dasar sektor Properti Go Public di Indonesia. ISSN (P):2615 2584 / Seminar Nasional Pakar ke 1. Universitas Trisakti. ISSN (E):2615 3343
- Damayanti, novita dwi, & Kusumaningtias, R. (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Sektor Perusahaan Jasa Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 8(3), 1–9.
- Farooq, M., & Noor, A. (2021). The impact of corporate social responsibility on financial distress: evidence from developing economy. *Pacific Accounting Review*, 33(3), 376–396. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2020-0196>
- Freitas Cardoso, G., Peixoto, F. M., & Barboza, F. (2019). Board structure and financial distress in Brazilian firms. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 813–828. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2017-0283>
- Helena, S., & Saifi, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Transportasi yang terdaftar di

- Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016 ). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 60(2), 143–152. Huda, A. M. (2017).
- Gerged, A. M., Yao, S., & Albitar, K. (2022). *Board composition, ownership structure and financial distress: insights from UK FTSE 350*. *Corporate Governance (Bingley)*, July. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Helena, S., & Saifi, M. (2017). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress*. *Universitas Brawijaya Malang*, 47(1), 103–112.
- Hendrawaty, E. (2015). Peran corporate governance dalam mengendalikan masalah keagenan yang ditimbulkan oleh excess cash holdings [Universitas Gadjah Mada] [http://etd.repository.ugm.ac.id/home/detail\\_pencarian/78230](http://etd.repository.ugm.ac.id/home/detail_pencarian/78230).
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. Hal 305-360.
- Jodjana., Joanne J., Nathaniel, Sherin., Praton, Titin. (2021). The Effect of Board and Ownership Structure on the Possibility of Financial Distress. *Journal of Accounting and Investment*, 22(3), pp. 602-624. <http://journal.umy.ac.id/index.php/ai> doi.org.10.18196/jai.v22i3.12659
- John, A. T., & Ogechukwu, O. L. (2018). Corporate Governance and Financial Distress in the Banking Industry: Nigerian Experience. *Journal of Economics and Behavioral Studies*,10(1), 182–193 <https://doi.org/10.22610/jeps.v10i1.2101>
- Khalid, M., Abbas, Q., & Nazir, M. S. (2020). Efficiently monitoring the ship of financially distressed companies sinking in Iron law of earnings management: Evidence from Pakistan. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1838685.
- Khairuddin, F., Mashuni, A. W., & Afifudin. (2019). *Pengaruh GoodCorporate Governance dan Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2015-2018*. E-Jra, 08(01).
- Kristóf, T., & Virág, M. (2020). A Comprehensive Review of Corporate Bankruptcy Prediction in Hungary.*Journal of Risk and Financial Management*, 13(2), 35. <https://doi.org/10.3390/jrfm13020035>
- Khurshid, M. K., Sabir, H. M., Tahir, S. H., & Abrar, M. (2019). Impact of Ownership Structure and Board Composition on Financial Distress of Pakistan Stock Exchange Listed Manufacturing Firms. *International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies*, 11(2), 1–14. <https://doi.org/10.14456/ITJEMAST.2020.26>
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de*



*Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 19(1), 111–121.  
<https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>

- Mariano, S. S. G., Izadi, J., & Pratt, M. (2021). Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing? *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(2), 305–323. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0130>
- Munene, H. nguta, N., J. N., A., T. S., & Mugambi, K. (2020). Influence of board characteristics on financial distress of deposit taking SACCOs in Nairobi county, Kenya. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 9(4), 97–110. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i4.948>
- Mardnly, Z., Mouselli, S., & Abdulraouf, R. (2018). Corporate governance and firm performance: an empirical evidence from Syria. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(4), 591–607. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2017-0107>
- Michalkova, L., Adamko, P., & Kovacova, M. (2018). The Analysis of Causes of Business Financial Distress BT - *Third International Conference on Economic and Business Management (FEBM 2018)*. 49–52. <https://doi.org/https://doi.org/10.2991/febm-18.2018.12>.
- Paramastri, W.W. dan Hadiprajitno, P.T.B. 2017. Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Pranita, K. R., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis Financial Distress Menggunakan Analisis Survival. Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen. <https://doi.org/10.21831/nominal.v9i2.30917>
- Rachmawati, L., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3),  
[1http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2831](http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2831)
- Ramachandran, J., Alam, N., & Goh, C. E. (2020). A win-win situation for both managers and shareholders: *A study of ASEAN corporate governance. Managerial Finance*, 46(8), 977– 1000. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2018-0308>
- Santoso, L., & Nugrahanti, Y. W. (2022). The effect of ownership structure on financial distress: Evidence in Indonesian manufacturing companies. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 55–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i1.5178>
- Singhal, R., Singhal, V., Singhal, R. K., & Singhal, A. (2021). Board of directors qualification and composition: Study of its impact on service sector of india. *Information Technology in Industry*, 9(1), 1213–1219. <https://doi.org/10.17762/itii.v9i1.259>

- Sánchez, J., Mather, R., Athreya, K., & Mustre-del-Rio, J. (2020). COVID-19 and financial distress : *Employment vulnerability*. In Federal Reserve Bank St. Louis.
- Sewpersadh, N. S. (2022). An econometric analysis of financial distress determinants from an emerging economy governance perspective. *Cogent Economics and Finance*.
- Wernerfelt. 1984. *A resource-based view of the firm*. Strategic Management Journal.
- Widhiadnyana, I. K., & Wirama, D. G. (2020). "The effect of ownership structure on financial distress with audit committee as moderating variable", *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 128–137. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.830>
- Wilevy, Wiwip dan Augustina Kurniasih, 2021. Financial Distress of Registered Banking in Indonesia STOCK Exchange: Review of the Good Corporate Governance Aspect and Banking Performance. *European Journal of Business and Management Research*, Vol. 6, Issue 2, pp. 181-186.
- Ibrahim, R. (2019). Corporate governance effect on financial distress: evidence from In-donesian public listed companies. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 415–422. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626>
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: an empirical evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(4), 589-612.
- Widhiadnyana, I. K., & Dwi Ratnadi, N. M. (2019). The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 351–360.
- Wruck, K. H. (1991). Financial distress , reorganization , and organizational efficiency. 27(1990), 419–444.
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M.Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.