

GOOD CORPORATE GOVERNANCE, EFISIENSI EKSPLORASI, KINERJA KEUANGAN DAN FINANCIAL DISTRESS: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI INDONESIA

(Good Corporate Governance, Efficiency Eksplorasi, The Performance Of Finance and Financial Distress: Empirical Study on Mining Company Indonesia)

Wili Oky Al-AfDhani, Harjanti Widiastuti*

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

*Penulis korespondensi, email: *Harjantiwidiastuti@gmail.com*

Abstract

The objectives of this study were to observe and find proof of empiris about good corporate governance explained by institutional ownership, managerial ownership, and independent board of commissioners, and than exploration efficiency, and financial performance explained of liquidity and leverage to condition financial distress in mining company the registered in Indonesia Stock Exchange in year 2012-2016. The subyek of this study is mining company the registered and publis financial report of every year period 2012-2016. This study uses secondary data are taken from the mining companies listed in Indonesian Stock Exchange. 56 companies as sample were taken using purposive sampling from the period 2012-2016. The analytical method for this study uses The Logistic Regression with significance level of 5%.

Keywords: *Good corporate governance, exploration efficiency, financial performance, mining company.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai *good corporate governance* yang dijelaskan oleh kepemilikan istitusional, kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen, serta efisiensi eksplorasi dan kinerja keuangan yang dijelaskan oleh likuiditas dan *leverage* terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar dan mengeluarkan laporan keuangan tahunan periode 2012-2016 di Bursa efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sejumlah 56 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling dengan periode penelitian selama tahun 2012-2016. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik (*logistic regression*) dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Kata kunci: *Good corporate governance, efisiensi eksplorasi, kinerja keuangan, perusahaan pertambangan.*

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia industri di Indonesia yang semakin pesat, berdampak semakin banyak pula masalah yang ditimbulkan. Apalagi pada perusahaan pertambangan, masalah yang dapat terjadi secara umum ialah tentang bagaimana tata kelola perusahaan dan lebih dalam lagi bagaimana kinerja efisiensi eksplorasi yang sudah diinvestasikan. Jika keduanya tidak berjalan dengan baik maka berujung pada masalah keuangan yang dapat menyebabkan *financial distress*. Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* adalah keadaan dimana keuangan perusahaan mengalami kondisi penurunan yang terjadi sebelum suatu perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi.

Menurut Mayangsari (2015), awal dari munculnya isu tentang *corporate governance* adalah pada krisis ekonomi tahun 1998 terdapat beberapa kasus besar yaitu PT. Bank Lippo dan PT. Kimia Farma lalu berlanjut pada beberapa kasus baru-baru ini. Pada tahun 2015, terdapat lima perusahaan batu bara di Jambi yang tutup dan berhenti kegiatan operasionalnya. Hal tersebut dikarenakan harga batu bara dan daya beli konsumen turun yang disebabkan oleh menurunnya keadaan perekonomian dunia (Tempo.co). Menurut data yang ada, nilai jual dari batu bara adalah Rp 220.000/ton jauh dari harga normal pada Juni 2014 yaitu senilai Rp 950.000/ton. Dampak dari menurunnya harga batu bara dunia menyebabkan penurunan produksi batu bara. Karena batu bara merupakan sub sektor dari pertambangan, sebagai salah satu penyumbang pendapatan terbesar di Indonesia. Di Indonesia produksi mineral mencapai nilai \$12,22 miliar atau berkisar antara Rp109,98 triliun dan berkontribusi sebesar 10,6% dari total ekspor barang ke luar negeri yang ada di Indonesia (Kompasiana.com). Berdasarkan dari data yang ada, kondisi perusahaan yang mengalami kebangkrutan bisa terjadi karena *financial distress*.

Indikator yang dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* adalah *good corporate governance* yang sering juga

disebut dengan tata kelola perusahaan yang baik (Mayangsari, 2015). *Good corporate governance* merupakan perwujudan dari suatu sistem yang dibuat pada era milenial ini, yang memiliki tujuan dalam pengelolaan perusahaan harus sesuai dengan prinsip-prinsip dan tata kelola yang baik. Diketuainya kondisi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi terjadinya tingkat *financial distress* yang lebih tinggi, yang dapat mengakibatkan kebangkrutan pada perusahaan.

Buruknya penerapan *good corporate governance* pada perusahaan menyebabkan melambatnya perbaikan ekonomi di Indonesia (Wardhani, 2006). Diterapkannya *good corporate governance*, maka manajer akan selalu mengambil keputusan yang bijak tidak hanya mengutamakan perusahaan semata namun juga mempertimbangkan keberadaan *stakeholders*. Penerapan sistem *good corporate governance* akan menurunkan tingkat risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan, sehingga keberlangsungan perusahaan akan lebih baik.

Menurut Emirzon (2006), *corporate governance* dapat meningkatkan kinerja perusahaan sebesar 30%. Apabila *corporate governance* berjalan dengan baik maka dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor dan kepuasan pelanggan. Menurut Rahayu (2015), ada beberapa perusahaan yaitu Bank Niaga, PT. Astra International Tbk, Medco, dan Sufocindo penerapan *good corporate governance* yang ada di perusahaan tersebut, memiliki dampak positif pada harga jual saham perusahaannya yakni lebih tinggi 20% - 30% dari harga jual yang beredar di pasar saham. Pertanyaan tersebut didukung oleh Cheung dkk. (2005) di Hong Kong, penelitian pada 168 perusahaan tersebut menyatakan *good corporate governance* membuat harga saham yang beredar menjadi lebih tinggi. Dewi (2009), menyatakan bahwa sebuah perusahaan yang menggunakan *good corporate governance* akan lebih baik dalam pengembalian nilai investasinya lebih tinggi dari yang diharapkan perusahaan.

Penelitian ini menjelaskan elemen struktur *good corporate governance* yang digunakan

adalah, yang pertama adalah kepemilikan manajerial yaitu jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Ellen (2013) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan dewan direksi dan dewan komisaris yang terdapat dalam manajemen merupakan pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari struktur kepemilikan manajerial dalam perusahaan yang merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal.

Kedua adalah kepemilikan institusional, merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu badan atau institusi. Salah satu faktor yang mempengaruhi baik buruknya kinerja suatu perusahaan adalah kepemilikan institusional. Peningkatan pengawasan terhadap manajemen dapat meningkatkan kinerja perusahaan, yaitu dengan kepemilikan institusional seperti perusahaan investasi, perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun dan masih banyak yang lainnya sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* akan menurun apabila tingkat kepemilikan institusional lebih dari 5% kemungkinan dalam mengawasi manajemen lebih besar (Triwahyuningtias, 2012).

Ketiga adalah proporsi dewan komisaris independen adalah pihak yang secara bebas tidak terkait dengan pihak manapun baik pihak manajemen, pemegang saham pengendali, anggota dewan komisaris lainnya dan tidak terkait dengan hubungan suatu bisnis atau terafiliasi pihak lain sehingga tidak terpengaruh dalam pengambilan keputusan. Secara umum pengertian terafiliasi merupakan suatu keadaan dimana terdapat pihak yang mempunyai hubungan bisnis atau kepentingan tertentu dan dalam praktiknya bersifat kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

Indikator lain yang dapat mempengaruhi *financial distress*, adalah terdapat rasio biaya yang khusus terdapat pada perusahaan pertambangan yaitu adanya efisiensi

eksplorasi. Menurut Yuningsih (2012), efisiensi eksplorasi merupakan biaya yang dialokasikan untuk mencari sumber tambang baru baik minyak, gas, batu bara dan hasil tambang lainnya yang berada di daerah lain. Menurut Yulianti (2015), biaya tersebut muncul atas dasar penelitian dan analisa daerah yang akan dieksplorasi, geokimia, geologi, studi atas topografi, dan geofisika serta penggalan dan pengambilan sampel, eksplorasi atas pengeboran. Namun dalam rasio efisiensi eksplorasi masih belum pasti apakah akan berhasil pada setiap penganggarnya, karena tidak semua analisis yang dilakukan membuahkan hasil.

Menurut Triwahyuningtias (2012), indikasi paling ringan dari *financial distress* adalah berawal dari kegagalan likuiditas atau pemenuhan kewajiban jangka pendek hingga pada level *financial distress* paling tinggi adalah perusahaan mengalami kebangkrutan. Secara umum dalam mengindikasikan *financial distress* yang mungkin akan terjadi adalah dengan menilai kinerja keuangan perusahaan (Iramani, 2007). Dalam menilai kinerja keuangan perusahaan beberapa metode yang bisa digunakan untuk memprediksi keadaan *financial distress* yaitu likuiditas dan *leverage*.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendanai biaya operasional perusahaan dan membayar kewajiban jangka pendeknya (Triwahyuningtias, 2012). Likuiditas dihitung dengan memanfaatkan aktiva lancar. Dalam praktiknya perusahaan harus memiliki utang lancar yang lebih sedikit dibandingkan dengan dana lancarnya, hal tersebut dikarenakan agar keadaan perusahaan tetap dalam posisi *liquid*. Jadi dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan dalam kesulitan keuangan maka perusahaan tersebut bisa dikatakan tidak *liquid* (Wiagustini, 2010). Menurut Widhihari dan Merkusiwati (2015), lalu Damayanti dkk. (2017), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Selain likuiditas, terdapat faktor kinerja keuangan lain yang dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* salah satunya adalah *leverage*. *Leverage* terjadi karena adanya penggunaan dana bersumber dari hutang. *Leverage* merupakan kemampuan suatu

entitas untuk melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang, atau rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu entitas dibiayai dengan menggunakan utang (Wiagustini, 2010). Menurut Damayanti dkk. (2017), menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiani dan Merkusiwati (2015), menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini dalam membahas elemen struktur *good corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen. Selain itu digunakan rasio biaya yang khusus terdapat di perusahaan pertambangan yaitu rasio efisiensi eksplorasi. Variabel terakhir yang digunakan adalah elemen kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah likuiditas dan *leverage*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Pada laporan keuangan perusahaan pertambangan, terdapat rasio efisiensi eksplorasi yang jumlahnya cukup besar namun tingkat kegagalannya juga cukup besar.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan antara pengelola di suatu perusahaan (*agent* atau pihak manajemen) dengan pemilik perusahaan (*principal* atau pemegang saham) (Bodroastusi, 2009). Menurut Jensen dan Meckling (1976), mendefinisikan tentang hubungan keagenan timbul bentuk kontrak dimana melibatkan satu orang atau lebih (*principal*) dan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian hak dalam pengambilan keputusan kepada orang lain atau agen.

Terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan, konflik keagenan dapat muncul karena terdapat pemisahan antara pengendalian perusahaan dan kepemilikan.

Pihak *principal* atau pemegang saham memberikan instruksi kepada *agent* atau pihak manajemen demi mencapai kejayaan perusahaan maka harus mengelola perusahaan sesuai dengan apa yang dikehendaki. Namun di lain sisi, pihak manajemen sebagai *agent* sering melakukan beberapa tindakan yang tidak sesuai dengan instruksi apa yang diperintahkan oleh *principal*. Hanifah (2013), terjadinya masalah keagenan dapat disebabkan karena adanya pihak-pihak yang terkait yaitu *principal* (yang memberi kontrak atau pemegang saham) dan mempunyai kepentingan yang salingbertentangan. Konflik keagenan yang timbul antara berbagai pihak yang memiliki beragam kepentingan dapat menyulitkan dan menghambat perusahaan dalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai bagi perusahaan itu sendiri dan juga bagi *shareholders* (Agusti, 2013).

Masalah keagenan juga dapat terjadi karena adanya *asymmetric information* antara pemilik perusahaan dan manajemen. *Asymmetric information* terjadi ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak antara *principal* dan *agent*. Menurut Agusti (2013), *asymmetric information* adalah kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya sehingga beberapa konsekuensi dari pemilihan keputusan yang dilakukan tidak dapat dipertimbangkan oleh salah satu dari pihak tersebut. Adanya *asymmetric information* dapat menimbulkan permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan *principal* untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan *agent*.

Asymmetric information sendiri terdiri dari dua tipe, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* sendiri didefinisikan sebagai munculnya permasalahan yang disebabkan karena pihak *agent* tidak melaksanakan sebagai mestinya tugas-tugas yang harus dilaksanakan sesuai dengan perjanjian kontrak kerja yang telah disepakati. *Adverse selection* adalah keadaan dimana *principal* tidak mengetahui apakah keputusan

yang diambil oleh *agent* berdasarkan dengan informasi yang didapatnya, atau adanya hal tersebut merupakan kelalaian dalam kerja (Jensen dan Meckling, 1976). Perlu adanya suatu mekanisme untuk mengendalikan dan meminimalisir terjadinya konflik keagenan. Dalam hal ini penerapan *good corporate governance* diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan antara pemilik dan manajer. Triwahyuningtias (2012), mengatakan bahwa dengan adanya *corporate governance* dapat mengurangi permasalahan keagenan yang ada sekarang ini antara pihak pemilik perusahaan dan pihak manajer sehingga kedua belah pihak dapat sejalan dalam kepentingan.

Hubungan antara *good corporate governance* dengan terjadinya *financial distress*, semakin baik perusahaan dalam mengelola perusahaannya maka semakin kecil pula peluang terjadinya *financial distress*. Sebaliknya jika perusahaan kurang baik dalam pengelolaannya maka kemungkinan terjadi *financial distress* pada perusahaan cukup besar. Namun tidak menutup kemungkinan ada faktor lain yang dapat memicu terjadinya *financial distress*.

Financial Distress

Financial distress adalah keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Menurut Platt dan Platt (2002), mendefinisikan *financial distress* adalah keadaan menurunnya kondisi keuangan perusahaan pada saat sebelum terjadinya kebangkrutan perusahaan ataupun likuidasi. Gamayuni (2011), mengatakan *financial distress* adalah kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. Menurut Triwahyuningtias (2012), awal terjadinya *financial distress* bisa diawali dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) adalah salah satu indikasi *financial distress* yang paling dasar, dan akhirnya apabila kebangkrutan hal tersebut merupakan keadaan *financial distress* yang paling parah.

Menurut Brigham dan Daves (2003), terjadinya *financial distress* dimulai pada saat suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran yang sudah dijadwalkan atau pada saat proyeksi arus kas

perusahaan diindikasikan kewajibannya tidak dapat terpenuhi.

Good Corporate Governance

Good corporate governance memiliki beberapa definisi yang berbeda. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) (2006), *good corporate governance* adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) (2001), menyatakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, dan karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Ellen (2013), mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, dalam hal ini kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. **Kepemilikan manajerial** dapat dilihat dari struktur kepemilikan manajerial dalam perusahaan yang merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal. *Agency theory* menyarankan adanya mekanisme insentif untuk mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholders*. Manajemen tidak akan berfikir seperti *stakeholders* apabila mereka tidak menjadi *stakeholder*. Menurut Widhianingrum (2012), perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Dengan demikian kondisi *financial distress*

perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemegang saham, namun manajer juga ikut menanggungnya.

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan. Menurut Triwahyuningtias (2013) adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga potensi terjadinya potensi *financial distress* dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Menurut Widhianningrum (2012), kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan, karena monitoring akan terus dilakukan oleh pemegang saham terhadap kinerja perusahaan, sehingga pengungkapan sukarela akan terus ditingkatkan oleh manajemen. Menurut Agusti (2013), fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh pemilik institusional 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. Dengan adanya pengawasan seperti ini, keputusan manajemen senantiasa menjadi lebih rapi, lebih bertanggungjawab, dan lebih berpihak pada kepentingan pemilik sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan sendiri.

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat

mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak demi kepentingan perusahaan. Terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

Pedoman Umum tatanan perusahaan yang baik di Indonesia memberikan aturan bahwa jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan 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 (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

Efisiensi Eksplorasi

Efisiensi eksplorasi adalah biaya yang dikeluarkan untuk setiap usaha dalam rangka mencari dan menemukan cadangan minyak dan gas bumi di daerah-daerah yang belum terbukti mengandung minyak dan gas bumi lalu biaya tersebut dikapitalisasi menjadi aset pada periode berjalan dan namanya biasa disebut biaya eksplorasi dan pengembangan. Efisiensi eksplorasi muncul atas dasar dilakukannya riset dan analisis area yang dieksplorasi, studi atas topografi, geologi, geokimia dan geofisika serta eksplorasi atas pengeboran, penggalian dan pengambilan sampel (Yuningsih, 2012). PSAK 48 (revisi 2010) menyatakan: biaya untuk eksplorasi dan evaluasi diukur pada biaya perolehan yaitu entitas mengklasifikasikan aset eksplorasi dan evaluasi sebagai aset berwujud (sarana dan *drilling rigs*) sedangkan aset tidak berwujud (hak pengeboran) sesuai dengan sifat aset yang diperoleh dan

menerapkan klasifikasi tersebut secara konsisten.

Penelitian ini menggunakan metode analog yaitu menganalogikan dengan penelitian yang menggunakan variabel dependen sejenis namun variabel independen yang berbeda. Penelitian sebelumnya mengambil tema pengaruh biaya eksplorasi dan pengembangan terhadap luas pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) yang dilakukan oleh (Yulianti, 2015). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Yuningsih (2012), biaya eksplorasi dan pengembangan berpengaruh terhadap pengungkapan CSR pada perusahaan pertambangan periode 2012-2014. Hal tersebut disebabkan karena jika nilai biaya eksplorasi dan pengembangan semakin besar maka resiko yang dihadapi akan semakin besar pula yaitu dari segi pasca eksplorasi yang dilakukan, sebab berhubungan langsung dengan keberlanjutan ekosistem dan hidup warga sekitar sehingga perlu penambahan item dan menambah nilai investasi (Yulianti, 2015).

Kinerja Keuangan

Likuiditas yaitu rasio yang berguna untuk menganalisa dan menilai bagaimana keadaan keuangan dengan jangka waktu pendek, tetapi juga sangat membantu bagi manajemen untuk mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan (Hapsari, 2012). Hal ini penting bagi kreditor jangka panjang dan pemegang saham yang akhirnya atau setidaknya ingin mengetahui prospek dari deviden dan pembayaran bunga di masa yang akan datang. Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisa posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* juga sering digunakan dalam menganalisa modal kerja dibanding jumlah aktiva lancar dan hutang lancar.

Current ratio merupakan indikator likuiditas yang banyak digunakan, karena selisih lebih aset lancar di atas hutang lancar merupakan suatu jaminan terhadap kemungkinan rugi yang timbul dari usaha dengan cara merealisasikan aset lancar non kas menjadi kas. Semakin besar jumlah jaminan yang

tersedia untuk menutup kemungkinan rugi, kesulitan keuangan akan semakin terhindar.

Leverage menurut Hanifah (2013), *leverage* adalah suatu rasio yang dapat dipergunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek. Indikator yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage* yaitu mencakup rasio total hutang terhadap total aktiva. Sehingga dapat dilihat rasio ini sejauh mana aktiva dibiayai oleh hutang yang dimiliki perusahaan.

Rasio *leverage* memperhitungkan seberapa besar hutang yang ditanggung, sehingga dapat ditentukan seberapa besar pendanaan yang dibutuhkan. Karena dalam pemberian pinjaman pihak bank memperhitungkan *leverage* perusahaan. Dalam pemberian pinjaman, hal yang menjadi dasar umum adalah mereka menolak perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi sebab mereka menghindari perusahaan dengan banyak hutang karena memperhitungkan risiko pengembalian (Agusti, 2013).

Apabila rasio menunjukkan angka yang besar berarti hutang perusahaan lebih besar dari total aktiva yang dimiliki perusahaan, dengan demikian total hutang yang dimiliki perusahaan tidak dapat sepenuhnya ditutupi total aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Agusti (2013), jika rasio *leverage* perusahaan besar maka kemungkinan kegagalannya juga besar, karena perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi memiliki banyak tanggungan atas kewajiban dari pemerolehan pendanaan perusahaan yang tidak sejalan dengan jumlah aset yang ada dalam perusahaan. Sebaliknya apabila nilai rasio *leverage* perusahaan kecil, maka semakin rendah kemungkinan kegagalan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Seperti yang telah dijelaskan dalam teori keagenan, teori tersebut menyarankan mekanisme insentif agar tindakan manajemen harus sesuai dengan kepentingan yang diinginkan *stakeholders*. Namun di lain sisi

manajemen tidak akan berfikir seperti *stakeholders* apabila mereka berada pada posisi *stakeholders*. Kedudukan antara pemegang saham dengan pihak manajer dapat disejajarkan hal tersebut dikarenakan adanya kepemilikan saham manajerial, sehingga kondisi *financial distress* tidak hanya menjadi tanggungan pemegang saham semata namun juga sebagai tanggungan manajer.

Menurut Mayangsari (2015), fungsi ganda dalam sebuah perusahaan dapat terjadi apabila manajer memiliki saham dalam perusahaan tersebut, dikarenakan mempunyai kedudukan sebagai pengelola dan pemilik perusahaan sekaligus. Hal tersebut dapat membawa dampak baik apabila dengan adanya kepemilikan manajerial di suatu perusahaan, dalam setiap pengambilan keputusan akan dilakukan dengan penuh rasa tanggung jawab secara penuh guna untuk kepentingan pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan manajemen salah adalah satu komponen pemilik perusahaan (Fadhilah, 2013).

Agusti (2013), mengungkapkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin besar pula pihak manajemen membawa perusahaan ke arah yang lebih baik dan menguntungkan bagi pemilik perusahaan, karena pemilik perusahaan merupakan manajemen itu sendiri sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress* dan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian sebelumnya menurut Fadhilah (2013), bahwa apabila kepemilikan manajerial di suatu perusahaan besar maka akan berdampak baik pada perkembangan perusahaan karena pemilik perusahaan juga selaku manajemen perusahaan jadi pengawasan akan lebih baik dan perusahaan terhindar dari *financial distress* dan penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal yang sama juga terjadi bahwa kepemilikan manajerial

berpengaruh negatif terhadap *financial distress* karena kemungkinan terjadinya *financial distress* diminimalisir apabila semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan akan dibawa ke arah yang lebih baik karena manajemen adalah pemilik perusahaan (Mayangsari, 2015).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*, karena semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan akan semakin besar pula pihak manajemen untuk membawa perusahaan ke arah yang lebih baik bagi perusahaan sebab manajemen adalah pemilik perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

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

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Menurut Mayangsari (2015), kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham di perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi atau lembaga terkait. Sedangkan menurut Ellen (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham di suatu perusahaan oleh lembaga tau perusahaan lain (perusahaan bank, asuransi, dan perusahaan investasi). Dibanding pihak manajerial pihak institusional bisa melakukan pengawasan lebih baik lagi, dikarenakan pihak institusional dapat lebih banyak mendapatkan informasi dan analisa yang berkaitan dengan manajer.

Menurut perspektif teori keagenan dengan adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja perusahaan, karena pengawasan akan terus dilakukan oleh pemegang saham terhadap kinerja keseluruhan dalam perusahaan. Menurut Mayangsari (2015), fungsi pengawasan

yang diterapkan oleh pemilik institusional dalam operasional perusahaan akan lebih efisien ketika menggunakan aset sebagai salah satu sumber daya perusahaan. Dengan demikian pengawasan yang dilakukan akan membuat keputusan manajemen lebih baik, tanggung jawab tinggi, sehingga dapat terhindar dari kesalahan dalam pengambilan keputusan yang menyebabkan kerugian perusahaan.

Jika kepemilikan institusional dalam perusahaan tinggi maka pengawasan yang dilakukan akan lebih efektif, sebab sebuah institusi merupakan profesional dalam melakukan evaluasi kinerja perusahaan. Jika kepemilikan institusi keuangan semakin tinggi, maka semakin tinggi pula dorongan dan suara institusi keuangan dalam mengawasi pihak manajemen alhasil akan mendorong untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerjanya pun akan meningkat (Agusti, 2013).

Menurut Mayangsari (2015), jika kepemilikan yang dimiliki oleh institusi keuangan lebih besar, maka semakin besar pula kualitas pengawasan terhadap manajemen sehingga apabila terjadi kondisi kesulitan keuangan dalam manajemen maka dapat diminimalkan dan dijauhkan dari keadaan *financial distress* dan penelitian ini menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress* karena jika kepemilikan institusional disuatu perusahaan jumlahnya meningkat, maka akan menjauhkan perusahaan dari kondisi *financial distress*. Jadi dari beberapa pernyataan penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa apabila kepemilikan institusional disuatu perusahaan kepemilikannya cukup banyak maka akan semakin baik pula pihak manajemen dalam mengelola perusahaan karena analisis yang dilakukan akan lebih baik

dan terhindar dari *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

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

3. Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), komisaris independen merupakan anggota di dewan komisaris yang tidak terafiliasi pada manajemen, pemegang saham pengendali, dan anggota dewan komisaris lainnya, dan tidak terpengaruh oleh hubungan bisnis atau lainnya yang bisa mempengaruhi keahlian dalam hal independensi untuk kepentingan perusahaan. Dalam pedoman umum *Good Corporate Governance* Indonesia (2006), mempunyai peraturan pada jumlah minimal komisaris independen untuk menjamin selain itu, pengawasan harus efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan latar belakang akuntansi atau keuangan harus dimiliki oleh salah satu komisaris independen.

Fungsi dari komisaris independen dalam perusahaan adalah sebagai penengah untuk mengurangi berbagai dampak yang mungkin ditimbulkan yang diakibatkan oleh berbagai kepentingan berbeda sehingga mengabaikan kepentingan pemegang saham dan *stakeholders*. Karena kebanyakan perusahaan di Indonesia menggunakan dana dari masyarakat untuk pembiayaan usahanya (KNKG, 2006).

Emrinaldi (2007), menyatakan bahwa apabila semakin banyak jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan kecil, maka komisaris independen berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Sedangkan menurut

Widyasaputri (2013), dengan adanya komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan semua informasi dan transparansi sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*, dan penelitian ini menghasilkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014), bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*, karena wewenang komisaris independen salah satunya adalah membentuk dewan audit sebagai pengawas keuangan perusahaan, yang bertujuan memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat terhindar dari *financial distress*. Dari beberapa pernyataan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa keberadaan komisaris independen sangatlah penting bagi kemajuan perusahaan karena terdapat wewenang sebagai pihak yang mengaudit, sehingga kinerja keuangan akan lebih baik dan terhindar dari *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H3 : Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

4. Pengaruh Efisiensi Eksplorasi terhadap *Financial Distress*

Menurut Yulianti (2015), efisiensi eksplorasi pada perusahaan merupakan biaya yang cukup besar dikeluarkan oleh perusahaan namun biaya ini akan dikapitalisasi menjadi aset dan diamortisasi setiap periodenya. Efisiensi eksplorasi ini muncul ketika perusahaan melakukan survey, perizinan dan pengambilan hak atas eksplorasi suatu lahan tambang. Biaya yang dikapitalisasi ini belum mempunyai kepastian apakah hasil sumber daya alam tersebut dapat menghasilkan laba ekonomi atau tidak

karena masih dalam tahap eksplorasi dan pengembangan. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Yunliati (2015), biaya eksplorasi dan pengembangan berpengaruh terhadap pengungkapan CSR pada perusahaan pertambangan periode 2012-2014. Hal tersebut disebabkan karena jika nilai biaya eksplorasi dan pengembangan semakin besar maka resiko yang dihadapi akan semakin besar pula yaitu dari segi pasca eksplorasi yang dilakukan, sebab berhubungan langsung dengan keberlanjutan ekosistem dan hidup warga sekitar sehingga perlu penambahan item dan menambah nilai investasi (Yulianti, 2015).

Penggunaan variabel efisiensi eksplorasi merupakan variabel baru yang sebelumnya tidak pernah diteliti dalam *financial distress*. Dasar dari penggunaan variabel efisiensi eksplorasi karena variabel ini merupakan rasio biaya yang khusus ada di perusahaan pertambangan. Pengalokasian biaya eksplorasi dan pengembangan yang tinggi ini akan meningkatkan resiko yang dimiliki perusahaan, karena kegiatan eksplorasi sendiri rentan akan kecelakaan dan tingginya ketidakpastian dari hasil tambang yang didapatkan oleh perusahaan tambang baik pada pengungkapan *corporate social responsibility* atau terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Apabila efisiensi eksplorasi semakin besar maka resiko yang dihadapi juga semakin besar berkaitan dengan biaya yang digunakan dan nilai investasi yang tinggi. Jika terjadi kegagalan dalam prakteknya maka akan mempengaruhi keuangan perusahaan, dan secara langsung berpengaruh terhadap keadaan *financial distress*. Dari pemaparan diatas maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H4 : Efisiensi eksplorasi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas digunakan sebagai analisis keuangan suatu perusahaan dan bagaimana keadaan sesungguhnya posisi keuangan jangka pendek. Menurut Widhiani dan Merkusiwati (2015), likuiditas berguna untuk manajemen dalam menggambarkan bagaimana tingkat efisiensi dari modal yang telah digunakan oleh perusahaan. Untuk pemegang saham dan kreditor jangka panjang likuiditas juga cukup penting, sebagai alat untuk menganalisis bagaimana prospek dari pengembalian deviden dan pembayaran bunga dimasa depan nanti.

Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*, jika *current ratio* menunjukkan nilai yang cukup tinggi, sudah seharusnya kemampuan perusahaan dalam mengatasi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi namun dengan catatan tidak ada distribusi yang bersifat merugikan perusahaan. Misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan dengan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih.

Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ellen (2013), juga menunjukkan bahwa likuiditas yang berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Hal yang sama juga diutarakan Triwahyuningtias (2012), menunjukkan hasil yang sama bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*, karena semakin likuid perusahaan maka kemungkinan terhindar dari *financial distress* semakin besar. Dari pemaparan diatas maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H5 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

6. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Menurut Hanifah (2013), *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan dari sebuah perusahaan dalam terpenuhinya kewajiban jangka pendek ataupun kewajiban jangka panjang. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur *financial leverage* adalah total hutang terhadap total aktiva. Untuk melihat sejauh mana aktiva yang dimiliki dan dibiayai hutang perusahaan, adalah perbandingan total hutang dan total aktiva.

Agusti (2013), berpendapat bahwa apabila rasio *leverage* pada perusahaan jika nilai aset yang dimiliki sebagian besar dibiayai oleh hutang maka kemungkinan kegagalan perusahaan juga akan semakin besar. Karena tanggungan yang dimiliki perusahaan cukup besar namun tidak didukung dengan jumlah aset yang memadai dapat dikatakan rasio *leveragenya* tinggi. Rasio *leverage* rendah terjadi apabila aset yang dimiliki perusahaan bukan dari hasil hutang melainkan milik sendiri, maka kemungkinan kegagalan perusahaan juga rendah. Jadi apabila *leveragenya* tinggi berarti total hutang perusahaan lebih besar dari aktiva yang dimiliki. Menurut Wiagustini (2010), *leverage* adalah bagaimana suatu perusahaan dapat memenuhi utang jangka panjang atau jangka pendek yang dimiliki, atau seberapa besar dalam pemenuhan pembiayaan perusahaan menggunakan utang.

Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *leverage* dapat timbul dari pemenuhan kebutuhan perusahaan namun dana yang didapat dari pihak lain dalam bentuk utang. Jadi jika utang perusahaan semakin besar dalam pemenuhan kebutuhannya, maka semakin besar pula kemungkinan terkena *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014), Triwahyuningtias (2012), dan Andre (2013), menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Terjadinya

financial distress karena adanya hubungan dengan *leverage*, jadi apabila *leverage* perusahaan tinggi maka keadaan tersebut dapat memicu terjadinya *financial distress*. Dari pemaparan diatas maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut.

H6 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan pertambangan yang mengeluarkan laporan tahunan perusahaan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016 dalam situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id

Dalam pemilihan sampel metode yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu memilih data dari suatu populasi didasarkan pada informasi yang tersedia, sehingga keterwakilan terhadap populasi dapat dipertanggungjawabkan atau penentuan sampel dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu (Yuanita, 2010). Kriteria sampelnya adalah: (1). Perusahaan pertambangan yang telah menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember selama periode 2012-2016. (2). Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap, memiliki informasi tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*), dan memiliki data laporan keuangan (arus kas operasi dan rasio total *liabilities to total assets*) dalam situs Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2012-2016. (3). Perusahaan pertambangan yang tidak melakukan merger, akuisisi, dan perubahan usaha lainnya.

Tabel 1

Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun : <ul style="list-style-type: none"> • 2012 • 2013 • 2014 • 2015 • 2016 	38
		38
		38
		38
		38
		38
2	Total	190
3	Perusahaan pertambangan yang tidak memiliki data laporan keuangan lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian pada periode tahun 2012-2016	(130)
4	Total data laporan keuangan yang menjadi sampel	60
5	<i>Outliers</i>	(4)
6	Total sampel data perusahaan yang diteliti	56

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif untuk meneliti apa saja yang menjadi faktor-faktor mempengaruhi penyebab *financial distress*. Pada penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data tersebut berasal dari laporan tahunan perusahaan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan pada yang terdaftar di Bursa

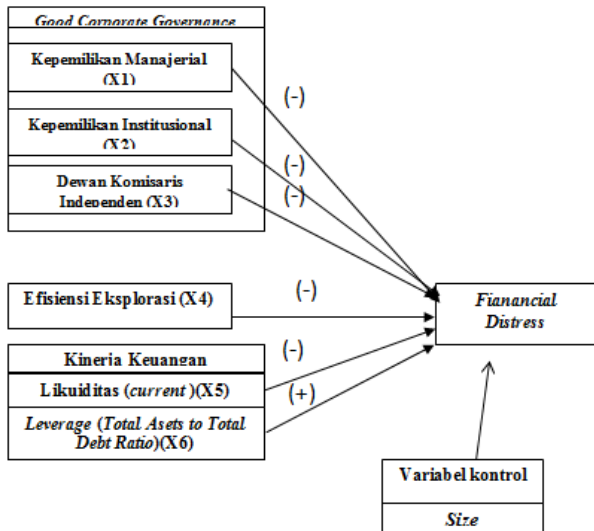
Efek Indonesia dalam situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Periode penelitian tahun 2012-2016 dipandang cukup mewakili untuk memprediksi *financial distress* melalui analisis kuantitatif untuk memperoleh bukti empiris dari prediksi kondisi *financial distress*. Hal ini dilakukan untuk memperoleh hasil empiris dan keadaan yang sebenarnya

sesuai dengan tinjauan literatur yang ada (Yuanita 2010).

Data penelitian ini merupakan data terbaru lima tahun terakhir agar dapat membedakan dengan penelitian sebelumnya. Data mengambil akun-akun yang ada dalam transaksi pada operasi, dan pada akun-akun yang ada dalam laporan laba rugi dan neraca sesuai dengan rumus rasio keuangan yang digunakan.

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan variabel dependen *financial distress*. *Financial distress* adalah keadaan dimana keuangan perusahaan mengalami kondisi penurunan yang terjadi sebelum suatu perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi menurut (Platt dan Platt, 2002). Elloumi dan Gueyie (2001), dalam pengkategorian perusahaan yang mengalami *financial distress* salah satunya adalah perusahaan yang laba per lembar sahamnya negatif. Pengukur *financial distress* dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan dummy variabel, dengan memberi angka 1 (satu) pada perusahaan yang memperoleh *earnings per share* negatif dan angka 0 (nol) pada perusahaan yang memperoleh *earnings per share* positif (Elloumi dan Gueyie, 2001).

Variabel Independen

Variabel independen di dalam penelitian ini terdiri dari enam variabel meliputi:

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dinilai dengan jumlah saham perusahaan yang dimiliki pihak manajemen atau pengelolaan suatu perusahaan, yang berupa kepemilikan oleh dewan komisaris dan dewan direksi. Triwahyuningtias (2013) pengukur yang digunakan pada kepemilikan manajerial adalah dengan menghitung jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen termasuk dewan komisaris terhadap seluruh jumlah modal saham yang beredar.

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dinilai dengan jumlah saham perusahaan yang dimiliki pemegang saham institusional atau perusahaan. Pengukur yang digunakan pada kepemilikan institusional adalah dengan jumlah saham yang dimiliki pihak institusi (suatu badan atau organisasi yang memiliki saham di suatu perusahaan) dibagi dengan jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan.

c. Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan pihak yang tidak terafiliasi dengan pihak manajemen, pemegang saham pengendali dan dewan komisaris lainnya, yang nantinya bisa mempengaruhi dalam independensinya atau demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Pengukur yang digunakan komisaris independen adalah dengan menghitung persentase anggota dewan komisaris independen terhadap jumlah dewan komisaris.

d. Efisiensi Eksplorasi

Efisiensi eksplorasi adalah biaya yang dikeluarkan untuk setiap usaha dalam rangka mencari dan menemukan cadangan minyak dan gas bumi di daerah-daerah yang belum terbukti mengandung minyak dan gas bumi lalu biaya tersebut dikapitalisasi menjadi aset pada periode berjalan (Kinantika, 2013). Rumus yang digunakan untuk mencari efisiensi pengalokasian efisiensi eksplorasi dan pengembangan tangguhan yaitu:

$$\text{Efisiensi Eksplorasi} = \frac{\text{Aset Eksplorasi dan Evaluasi}}{\text{Total Pendapatan}}$$

e. Likuiditas

Likuiditas menjabarkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan serta menanggung kewajiban jangka pendek perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Pengukur dalam penelitian adalah *current ratio/ current asset to current liabilities* lalu dihitung dengan cara:

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

f. Leverage

Leverage adalah rasio yang dapat menjelaskan kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek ataupun kewajiban jangka panjang. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur *financial leverage* adalah total hutang terhadap total aktiva. Dalam penelitian rasio ini menjelaskan sejauh mana aktiva perusahaan di biayai oleh hutang yang ada dimiliki perusahaan (Hanifah, 2013). *Leverage* diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

1. Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan *size* sebagai variabel kontrol. Menurut Futriani dan Purwanto (2012) salah satu ukuran perusahaan dikatakan sebagai perusahaan besar adaah menjadi sorotan di pasar modal dan memiliki jumlah pemegang saham yang cukup banyak. Karena itu perusahaan harus mengungkapkan kepada pihak terkait baik investor maupun *stakeholder* tentang informasi perusahaan. Ukuran perusahaan atau *size* diukur dengan menggunakan:

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Aset Perusahaan})$$

Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk menggambarkan tentang distribusi data pada penelitian ini. Statistik deskriptif beberapa hal yaitu nilai rata-rata, minimum, maksimum dan standar deviasi.

2. Uji Regresi Logistik

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi logistik (*Logistic Regression*). Regresi logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji apakah

probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Teknik analisis ini tidak memerlukan uji normalitas, heterokedastisitas, dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2006).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel binary, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress* atau tidak. Variabel independen yang digunakan dalam model ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, efisiensi eksplorasi, likuiditas, dan *leverage*. Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka teoritis yang telah disajikan sebelumnya, maka model yang digunakan adalah :

$$\text{FD} = \alpha - \beta_1 \text{KM} - \beta_2 \text{KI} - \beta_3 \text{DKI} + \beta_4 \text{EE} - \beta_5 \text{LIK} + \beta_6 \text{LEV} + \text{SIZE} + e$$

Keterangan :

FD : Nilai 1 (satu) untuk perusahaan *financial distress* dan nilai 0 (no) untuk perusahaan non *financial distress*.

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

KM : Kepemilikan manajerial, diukur dengan proposi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajer.

KI : Kepemilikan institusional, diukur dengan proposi kepemilikan saham yang dimiliki perusahaan oleh pihak institusional.

DKI : Dewan komisaris independen, diukur dengan proposi komisaris independen dari jumlah seluruh dewan komisaris.

EE : Efisiensi eksplorasi diukur dengan membandingkan total aset eksplorasi dan evaluasi dengan total pendapatan.

LIK : Likuiditas perusahaan, diukur dengan membandingkan aktiva lancar perusahaan dengan kewajiban lancar yang dimiliki.

LEV : *Leverage* diukur dengan membandingkan antara total hutang yang dimiliki dengan total aktiva yang dimiliki.

SIZE : *SIZE* diukur dengan mengalikan total aset dengan Ln atau logaritma natural.

e : Error

3. Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi

Untuk mengetahui seberapa jauh bagaimana pengaruh variabel independen yang terdapat dalam model terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

maka dilakukan pengujian koefisien regresi. Koefisien regresi logistik dapat ditentukan dengan menggunakan *p-value* (*probability value*):

- 1) Tingkat signifikansi (α) yang digunakan sebesar 5% (0,05).
- 2) Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi *p-value*. Jika *p-value* (signifikan) $> \alpha$, maka hipotesis alternatif ditolak. Sebaliknya jika *p-value* $< \alpha$ dan arahnya sesuai koefisien hipotesis, maka hipotesis alternatif diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 sampai 2016. Dari keseluruhan populasi data perusahaan pertambangan yang ada, namun hanya diambil semua sampel yang memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Dari kriteria-kriteria yang ada, guna memenuhi kebutuhan variabel penelitian didapatkan dari laporan keuangan perusahaan dan daftar kurs rupiah diambil dari yahoo *finance*.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk menggambarkan tentang distribusi data pada penelitian ini. Statistik deskriptif beberapa hal yaitu nilai rata-rata, minimum, maksimum dan standar deviasi.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	56	,00	,18	,0281	,03565
KI	56	,06	,93	,5199	,25457
DKI	56	,25	,67	,4222	,10154
EE	56	,00	10,97	,7335	1,78126
LIK	56	,00	3,02	,9004	,78750
LEV	56	,09	6,66	,7309	1,13868
SIZE	56	687622489 0	9041962845 0000	11137997393 938,52	23158238086509,980
FD	56	,00	1,00	,1250	,33371
Valid N (listwise)	56				

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2018.

Statistik Deskriptif di Indonesia

Pada tabel 4.2 diatas menjelaskan tentang statistik deskriptif pada masing-masing variabel penelitian. Sampel data yang diolah dalam penelitian ini berdasarkan tabel 4.2 terdapat 56 sampel. Dalam pengujiannya dengan menggunakan analisis statistik deskriptif pada variabel kepemilikan manajerial menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,0281 atau 2,81%. Jadi pada tabel 4.2 diatas menjelaskan bahwa rata-rata persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada perusahaan sektor pertambangan nilainya kecil sehingga tidak terlalu berpengaruh dalam pengambilan kebijakan.

Variabel kepemilikan institusional menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) adalah

sebesar 0,5199 atau 51,99%, Dari isi tabel 4.2 diatas menjelaskan bahwa saham yang dimiliki pihak institusi persentase nilai rata-rata (*mean*) yang cukup besar, sehingga dapat disimpulkan kontribusi kepemilikan institusional dalam penentuan kebijakan pada perusahaan sektor pertambangan cukup besar .

Variabel dewan komisaris independen menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,4222 atau 42,22%, Dari isi tabel 4.2 diatas menjelaskan bahwa jumlah komisaris independen rata-rata (*mean*) yang cukup besar, dan sangat berpengaruh dalam penentuan kebijakan pada perusahaan sektor pertambangan sebab jumlahnya cukup besar

dibandingkan dengan total komisaris yang ada diperusahaan.

Variabel efisiensi eksplorasi menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7335 atau 73,35%, Dari isi tabel 4.2 diatas menjelaskan bahwa pada variabel efisiensi eksplorasi memiliki persentase nilai rata-rata (*mean*) yang cukup besar, sehingga dapat disimpulkan tingkat efisiensi dari kegiatan eksplorasi pada perusahaan sektor pertambangan cukup besar.

Variabel likuiditas menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,9004 atau 90,04%, Dari isi tabel 4.2 diatas menjelaskan bahwa pada variabel likuiditas memiliki persentase nilai rata-rata (*mean*) yang sangat besar, maka dapat disimpulkan nilai aset lancar yang dimiliki perusahaan sektor pertambangan sangatlah besar dibandingkan dengan hutang lancarnya.

Variabel *leverage* menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,7309 atau 73,09%, Dari isi tabel 4.2 diatas menjelaskan bahwa pada variabel *leverage* memiliki persentase nilai rata-rata (*mean*) yang cukup besar, sehingga dapat disimpulkan bahwa aset yang dimiliki perusahaan sektor pertambangan dibiayai 73,09% oleh hutang.

Variabel kontrol *size* (ukuran perusahaan) menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) total aset yang dimiliki adalah sebesar Rp.11.137.997.393.938,52 atau sekitar 11 triliun. Dapat disimpulkan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset pada perusahaan sektor pertambangan rata-rata memiliki total aset yang sangat besar.

Variabel dependen *financial distress* menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) perusahaan yang terkena *financial distress* adalah sebesar 0,1250 atau 12,50%. Dapat disimpulkan bahwa dari 56 sampel perusahaan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan adalah sebesar 12,50%.

Uji Kualitas Data

1. Menilai Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Menurut Ghozali (2006), *goodness of fit test* dapat dilakukan dengan memperhatikan *output* dari *Hosmer and*

Lemeshow's Goodness of fit test, dengan hipotesis:

Tabel 4.3
Hasil Uji Kelayakan Model

Step	Chi-square	Sig.	Keterangan
1	15,111	0,057	Layak

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS15, 2018

Tabel 4.3 menjelaskan tentang hasil dari pengujian menggunakan *Hosmer and Lemeshow Test* yang berfungsi untuk kelayakan model penelitian yang telah digunakan, dengan cara melihat hasil dari nilai *Chi-square* dibandingkan dengan nilai signifikansinya. Dari data tersebut menghasilkan nilai *Chi-square* sebesar 15,111 dan signifikansinya adalah sebesar $0,057 > \alpha 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini memiliki model yang layak dan dapat digunakan untuk melakukan pengujian selanjutnya dalam penelitian ini.

2. Uji Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Fit Model Test*)

Tes statistik *chi square* (χ^2) digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood* pada estimasi model regresi. *Likelihood* (L) dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input (Ghozali, 2006). L ditransformasikan menjadi $-2\log L$ untuk menguji hipotesis nol dan alternatif.

Tabel 4.4

Perbandingan Nilai -2LL Tidak dengan -2LL Ya

-2 Log likelihood	Nilai
Tidak (Block Number : 0)	57,169
Ya (Block Number : 1)	51,426

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2018.

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai -2LL tidak (Block Number : 0) dan nilai -2LL ya (Block Number : 1) perusahaan yang mengalami *financial distress* di Indonesia. Pada nilai -2LL tidak (Block Number : 0) yaitu sebesar 57,169 dan nilai -2LL ya (Block Number : 1) yaitu sebesar 51,426. Dari data yang terdapat pada tabel 4.2 terjadi selisih penurunan yang nilainya sebesar 5,743 maka dapat disimpulkan bahwa model yang telah diuji fit dengan data.

3. Uji Koefisien Determinasi Regresi Logistik

Tabel 4.5

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Step	Nagelkerke R Square
1	0,149

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2018.

Tabel 4.6 diatas menjelaskan hasil dari uji koefisien determinasi (R^2), pengujian ini berfungsi untuk menguji seberapa jauh tingkat kemampuan model dalam penelitian ini menjelaskan variasi dari variabel dependen dengan data perusahaan sektor pertambangan di Indonesia. Bentuk lain dari koefisien Cox dan Snell's adalah nilai Nagelkerke R Square yang dapat digunakan dan dapat dipastikan nilainya bervariasi antara 0 dan 1.

Pada tabel 4.6 nilai dari Nagelkerke R Square adalah sebesar 0,149 dan jika diprosentasekan adalah sebesar 14,9% kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia bisa dijelaskan dengan variabel kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, efisiensi eksplorasi, likuiditas, *leverage* dan *size* sebagai variabel kontrol. Sedangkan sisanya sebesar 85,1% kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia bisa dijelaskan dengan variabel lain yang belum diteliti didalam penelitian ini.

4. Tabel Klasifikasi

Dengan menggunakan tabel klasifikasi dapat menjelaskan tingkat keakurasian model penelitian atau model regresi logistik dengan data penelitian yang diangkat dan dapat menampakan bagaimana antara hasil penelitian dengan hasil prediksi. Hasil yang diperoleh dari matriks klasifikasi akan memperlihatkan dari kekuatan prediksi yang ada pada model regresi dapat memprediksi bahwa kemungkinan variabel kepemilikan institusional, dewan komisaris independen,

kepemilikan manajerial, efisiensi eksplorasi, likuiditas, *leverage* dan *size* sebagai variabel kontrol dapat berpengaruh pada terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan.

Tabel 4.6
Tabel klasifikasi

	Observed	Predicted			
		FD		Percentage Correct	
		TIDAK	YA		
Step 1	FD	,00	48	1	98,0
		1,00	4	3	42,9
	Overall Percentage				91,1

a The cutvalue is .500
Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2018.

Pada tabel 4.7 menjelaskan bahwa dari 49 perusahaan pertambangan di Indonesia yang tidak terkena *financial distress*, kemungkinan dapat diprediksi sebesar 98% menggunakan regresi logistik dengan tepat. Sedangkan sisanya berjumlah 7 perusahaan yang diprediksi terkena *financial distress* hanya berkisar 42,9% yang dapat diprediksi menggunakan model regresi logistik. Berdasarkan tabel 4.7 dari keseluruhan data yang ada terdapat 91,1% data yang dapat memprediksi dengan tepat menggunakan model regresi logistik dalam penelitian ini.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tahap pengujian hipotesis yang digunakan penelitian adalah menggunakan analisis dengan regresi logistik dan program yang digunakan adalah SPSS dengan versi 15.0, berikut adalah hasil dari pengolahan menggunakan model regresi logistik:

Tabel 4.7

Hasil Uji Regresi Logistik

Step		B	Sig.
1(a)	KM	-92,861	,130
	KI	-13,427	,018
	DKI	50,935	,030
	EE	-3,475	,034
	LIK	-,451	,610
	LEV	-1,766	,264
	SIZE	,000	,485
	Constant	-13,309	,035
Nagelkerke R ²			0,149

a Variable(s) entered on step 1: KI, KM, DKI, EE, LIK, LEV, SIZE.
Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2018.

1. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Pada tabel 4.8 menyatakan hasil dari pengujian variabel, pertama adalah pengujian dari variabel kepemilikan manajerial nilai sig yang didapat adalah

0,130 > α 0,05 dan memiliki arah yaitu koefisien -92,861, yang berarti variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Pada H_1 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan pertambangan di Indonesia tidak berhasil didukung.

2. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Pada tabel 4.8 menyatakan hasil dari pengujian variabel, yang kedua adalah pengujian dari variabel kepemilikan institusional nilai sig yang didapat adalah $0,018 < \alpha$ 0,05 dan memiliki arah yaitu koefisien negatif -13,427, yang berarti variabel kepemilikan institusional berpengaruh dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Pada H_2 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan pertambangan di Indonesia berhasil didukung.

3. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Pada tabel 4.8 menyatakan hasil dari pengujian variabel, yang ketiga adalah pengujian dari variabel dewan komisaris independen nilai sig yang didapat adalah $0,030 < \alpha$ 0,05 dan memiliki arah yaitu koefisien positif 50,935 yang berarti variabel dewan komisaris independen tidak berpengaruh dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Pada H_3 yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan pertambangan di Indonesia tidak berhasil didukung.

4. Hasil Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Pada tabel 4.8 menyatakan hasil dari pengujian variabel, yang keempat adalah pengujian dari variabel efisiensi eksplorasi nilai sig yang didapat adalah $0,034 < \alpha$ 0,05 dan memiliki arah yaitu koefisien negatif -3,475 yang berarti variabel efisiensi eksplorasi berpengaruh dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Pada H_4 yang menyatakan bahwa efisiensi eksplorasi berpengaruh negatif terhadap *financial*

distress perusahaan pertambangan di Indonesia berhasil didukung.

5. Hasil Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Pada tabel 4.8 menyatakan hasil dari pengujian variabel, yang kelima adalah pengujian dari variabel likuiditas nilai sig yang didapat adalah $0,610 > \alpha$ 0,05 dan memiliki arah yaitu koefisien negatif -0,451 yang berarti variabel likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Pada H_5 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan pertambangan di Indonesia tidak berhasil didukung.

6. Hasil Pengujian Hipotesis Keenam (H_6)

Pada tabel 4.8 menyatakan hasil dari pengujian variabel, yang keenam adalah pengujian dari variabel *leverage* nilai sig yang didapat adalah $0,264 > \alpha$ 0,05 dan memiliki arah yaitu koefisien negatif -1,766 yang berarti variabel *leverage* tidak berpengaruh dan koefisiennya tidak signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Pada H_6 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* perusahaan pertambangan di Indonesia tidak berhasil didukung.

7. Hasil Pengujian Ketujuh (*size* sebagai variabel kontrol)

Pada tabel 4.8 menyatakan hasil dari pengujian variabel, yang ketujuh adalah pengujian dari *size* (ukuran perusahaan) sebagai variabel kontrol nilai sig yang didapat adalah $0,485 > \alpha$ 0,05 dan memiliki arah yaitu koefisien negatif 0,000 yang berarti variabel *size* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Pada pengujian *size* berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan pertambangan di Indonesia tidak berhasil didukung.

Pembahasan

Dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, efisiensi eksplorasi, likuiditas dan *leverage* terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia periode tahun 2012-2016. Dari hasil

pengujian dan analisis data dalam penelitian ini, maka diperoleh beberapa hasil yang telah didapat ada yang berpengaruh secara signifikan dan ada pula yang tidak berpengaruh dari pengujian variabel independen terhadap *financial distress*.

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Hasil dari pengujian hipotesis yang pertama H_1 variabel kepemilikan manajerial menunjukkan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Hasil dari pengujian tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Mayangsari (2015) dan Fadhilah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kepemilikan saham oleh pihak manajer perusahaan dapat meningkatkan kinerja manajemen perusahaan tersebut serta dapat dijadikan kontrol terhadap manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini terjadi karena manajemen sebagai pengelola perusahaan merupakan pemilik perusahaan yang bersangkutan, sehingga manajemen akan berusaha sebaik mungkin untuk tidak melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan yang berakibat fatal bagi perusahaan, karena akan merugikan pihak manajemen itu sendiri.

Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal tersebut disebabkan karena kegagalan perusahaan dalam mengimplementasikan *good corporate governance*. Jumlah kepemilikan manajerial yang relatif kecil diindikasikan sebagai alasan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, karena jumlah kepemilikan saham oleh manajerial tidak mampu mempengaruhi aktivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Rasa kepemilikan pihak manajemen atas suatu perusahaan sebagai pemegang saham tidak

cukup kuat sehingga kurang mampu memberikan motivasi terhadap manajemen untuk menghindarkan perusahaan dari kondisi *financial distress*.

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen dalam beberapa perusahaan hanya sebagai simbolis, dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor. Jika investor mengetahui bahwa suatu perusahaan memiliki saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, maka investor akan beranggapan bahwa nilai dari perusahaan tersebut akan meningkat seiring dengan adanya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya unit sampel dalam penelitian ini yang menunjukkan rata-rata kepemilikan saham manajerial pada perusahaan pertambangan hanya berkisar dibawah 1% berdasarkan data dari 63 sampel perusahaan. Hal tersebut juga diindikasikan sebagai penyebab hasil penelitian menunjukkan koefisien positif pada variabel kepemilikan manajerial.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ellen (2013) dan Cinantya (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial hanya simbolis saja dan implementasi *good corporate governance* dalam suatu perusahaan hanya sebuah formalitas yang tidak ditunjang dengan kinerja yang efisien.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Hasil dari pengujian hipotesis yang kedua H_2 variabel kepemilikan institusional menunjukkan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Hasil dari pengujian tersebut sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mayangsari, 2015).

Hasil penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode

2012-2016. Hal tersebut disebabkan karena kepemilikan saham oleh institusi merupakan kepemilikan mayoritas dan terpusat. Kepemilikan yang terpusat dapat menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan serta keseimbangan yang tepat antara kepentingan-kepentingan yang ada. Misalnya antara pemegang saham dengan pengelolaan manajemen perusahaan dan antara pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*) dengan pemegang saham minoritas.

Adanya kepemilikan saham oleh institusi yang besar dan terpusat menyebabkan institusi sebagai pemegang saham tidak lagi menjalankan fungsinya untuk mendorong peningkatan pengawasan terhadap manajemen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari (2015), Putri dan Merkusiwati (2014), dan Agusti (2013) yang menyebutkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan dalam suatu perusahaan sering kali adanya kepemilikan institusional proporsi sahamnya cukup besar, dan sangat menentukan dalam pengambilan sebuah kebijakan. Hal ini berkaitan dengan penerapan *good corporate governance* apabila kebijakan yang diambil tidak baik maka akan berpengaruh buruk pada perusahaan, dan dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

3. Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Hasil dari pengujian hipotesis yang ketiga H₃ variabel dewan komisaris independen menunjukkan tidak berpengaruh dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Hasil dari pengujian tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Putri dan Merkusiwati (2014) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh komisaris independen

terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal tersebut disebabkan karena jumlah komisaris independen pada perusahaan yang relatif kecil. Proporsi komisaris independen yang relatif kecil menyebabkan komisaris independen tidak mampu memonitoring aktivitas manajemen. Hal tersebut membuat fungsi dan tugasnya sebagai pihak penyeimbang dalam pengambilan keputusan dewan komisaris tidak terlalu kuat sehingga belum mampu mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2014) dan Ellen (2013) yang menunjukkan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Menurut Putri (2014) dan Ellen (2013) adanya komisaris independen dalam perusahaan hanya sebagai formalitas saja, untuk memenuhi regulasi dan tidak dimaksudkan untuk memenuhi implementasi *good corporate governance* sehingga keberadaan komisaris independen tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya dalam mengawasi kebijakan direksi akhirnya fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawab anggota dewan menjadi tidak efektif.

4. Pengaruh Efisiensi Eksplorasi terhadap *Financial Distress*

Hasil dari pengujian hipotesis yang keempat H₄ variabel efisiensi eksplorasi menunjukkan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Hasil dari pengujian tersebut sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa efisiensi eksplorasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh efisiensi eksplorasi terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Sebab nilai dari aset eksplorasi dan evaluasi pada perusahaan pertambangan sangatlah besar, dan tingkat kegagalannya juga besar sehingga perlu dilakukan bagaimana tingkat efisiensi dari penganggaran

tersebut. Apabila anggaran yang telah dialokasikan tidak berbanding lurus dengan hasil yang didapat, maka bukan tidak mungkin perusahaan mengalami kesulitan dalam keuangan dan berujung pada keadaan *financial distress* bahkan yang terburuk adalah kebangkrutan perusahaan.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Hasil dari pengujian hipotesis yang pertama H₅ variabel likuiditas menunjukkan tidak berpengaruh dan koefisiennya tidak signifikan terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Hasil dari pengujian tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Triwahyuningtias (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal tersebut disebabkan karena besar kecilnya jumlah likuiditas suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi sebuah perusahaan akan mengalami *financial distress*. Likuiditas dalam penelitian ini dihitung menggunakan *current ratio*, caranya adalah dengan membandingkan dua buah akun yaitu total aset lancar dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Kewajiban lancar perusahaan dapat dibayarkan dengan menggunakan aset lancar berupa persediaan dan piutang usaha yang dimiliki perusahaan, namun waktu yang dibutuhkan untuk mengkonversi persediaan dan piutang usaha kedalam bentuk kas untuk membayar kewajiban perusahaan cukup panjang dan masing-masing perusahaan berbeda waktunya.

Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Hanifah (2013) dan Putri (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Jumlah kewajiban jangka panjang yang lebih tinggi dibandingkan kewajiban jangka pendeknya

dapat menjadi penyebab rendaknya tingkat likuiditas perusahaan, maka tidak banya berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Sebab kebanyakan perusahaan pertambangan berorientasi pada investasi untuk jangka panjang, seperti pengalokasian untuk eksplorasi lokasi tambang baru.

6. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Hasil dari pengujian hipotesis yang keenam H₆ variabel *leverage* menunjukkan tidak berpengaruh dan koefisiennya tidak signifikan terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Hasil dari pengujian tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Triwahyuningtias (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Leverage sendiri menurut Hanifah (2013) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Indikator *financial leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio total hutang terhadap total aktiva (*total liabilities to total asset*). Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, sehingga rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva dibiayai oleh hutang yang dimiliki perusahaan.

Rasio *leverage* menunjukkan perlunya perusahaan memikirkan untuk menyediakan pendanaan hutang-hutang perusahaan yang sedang ditanggung. Menurut Agusti (2013) kemungkinan kegagalan perusahaan akan semakin besar jika nilai rasio *leverage* perusahaan juga besar, sebab perusahaan dengan nilai rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai banyak tanggungan kewajiban atas pemerolehan pendanaan perusahaan yang tidak didukung dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Perbedaan hasil dalam penelitian ini dapat

disebabkan karena banyaknya perusahaan yang memperoleh modal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Pembiayaan kegiatan operasional dengan menggunakan modal yang didapatkan dari pihak ketiga dalam bentuk hutang banyak terjadi pada perusahaan di Indonesia.

Perusahaan yang besar cenderung mengandalkan sebagian besar pembiayaan pada pinjaman bank. Perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat rasio *leverage* yang besar juga, namun tingkat rasio *leverage* yang besar tidak menjadi masalah perusahaan yang besar. Perusahaan tersebut lebih mampu untuk menghindari *financial distress* dengan melakukan *diversifikasi* pada usahanya.

Perusahaan melakukan penganeekaragaman produk (bidang usaha) atau lokasi perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan sehingga arus kas perusahaan dapat lebih stabil. Hal ini dilakukan perusahaan untuk mengatasi krisis ekonomi, sehingga apabila suatu perusahaan mengalami kemerosotan pendapatan di salah satu produk atau negara/daerah, di produk atau negara/daerah lain mendapatkan kelebihan pendapatan, sehingga kekurangan yang terjadi bisa tertutupi. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada kemungkinan terjadinya *financial distress*, namun kemungkinan terjadinya *financial distress* lebih dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putri (2014), Ellen (2013), Juniarti (2013), dan Cinantya (2015) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini disebabkan pada perusahaan besar total liabilitas suatu perusahaan besar namun total aset yang dimiliki perusahaan juga besar, maka perusahaan mampu membayar liabilitas dengan aset yang dimiliki.

7. Pengaruh *SIZE* terhadap *Financial Distress*

Penelitian ini menggunakan *size* sebagai variabel kontrol. Menurut Futriani dan Purwanto (2012) salah satu ukuran perusahaan dikatakan sebagai perusahaan besar adaah menjadi sorotan di pasar modal dan memiliki jumlah pemegang saham yang

cukup banyak. Karena itu perusahaan harus mengungkapkan kepada pihak terkait baik investor maupun *stakeholder* tentang informasi perusahaan. Hasil dari pengujian yang ketujuh variabel *size* sebagai variabel kontrol menunjukkan tidak berpengaruh dan koefisiennya tidak signifikan terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan pertambangan di Indonesia.

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance*, efisiensi eksplorasi dan kinerja keuangan *financial distress*. *Corporate governance* dijelaskan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen. Kinerja keuangan dijelaskan dengan likuiditas dan *leverage*. Simpulan hasil analisis data dan pembahasan adalah sebagai berikut:

1. Variabel kepemilikan manajerial terbukti tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016.
2. Variabel kepemilikan institusional terbukti berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016.
3. Variabel dewan komisaris independen terbukti tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016.
4. Variabel efisiensi eksplorasi terbukti berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016.
5. Variabel likuiditas terbukti tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016.

6. Variabel *leverage* terbukti tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016.
7. *Size* sebagai variabel kontrol terbukti tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016.

Saran

Saran yang dapat digunakan pihak yang ingin melanjutkan penelitian ini agar hasil yang didapat lebih maksimal, signifikan dan berkualitas dengan memperhitungkan saran dibawah ini:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *size* sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan *financial indicators* dan struktur *corporate governance* lain, misalnya rasio profitabilitas dan komite audit.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, angka *leverage* yang besar pada perusahaan besar tidak menjadi masalah bagi perusahaan besar karena perusahaan dapat melakukan *diversifikasi* pada usahanya. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya meneliti pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan seluruh perusahaan yang listing di BEI sebab penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan pertambangan saja, sehingga sampelnya lebih banyak dan bervariasi.

Keterbatasan

1. Dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016 dan yang mencakup informasi terkait variabel penelitian yang digunakan, sehingga sample yang didapat terbatas dan hasilnya tidak bisa diaplikasikan ke semua perusahaan.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen,

efisiensi eksplorasi, likuiditas dan leverage, karena masih banyak variabel lain yang mungkin lebih signifikan menyangkut *financial distress*.

3. Penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan yang *Earnings Per Share* (EPS) negatif pada tahun berjalan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, Chalendra Prasetya. 2013. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Andre, Orina. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI). *Jurnal*. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Bodroastuti, Tri. 2009. "Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap *Financial Distress*". Semarang.
- Brigham, Eugene F and Philip R. Daves. 2003. *Intermediete Financial Management*. Eight Edition. Thomson. South-Western. P. 837-859
- Cheung, Y., Connelly. J.T, Limpaphayom. P, dan Zhou. L. 2005. "Do Investors Really Value Corporate Governance? Evidence From The Hong Kong Market". *Hong Kong Institute for Monetary Research*.
- Cinantya, I Gusti Agung Ayu Pritha dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati. 2015. Pengaruh *Corporate Governance*, *Financial Indicators*, Dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 10.3(2015): 897-915. Universitas Udayana.
- Damayanti, Yuaniarta Dan Sinarwati. 2017. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Komite Audit dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Prediksi *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Universitas Pendidikan Ganesha*. Singaraja Indonesia 2017.
- Dewi, N. H.U. 2009. "Corporate Governance in The Effort of Increasing The Company's Value". *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura Vol 15, No. 2, page 331-342*

- Ellen dan Juniarti. 2013. Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi *Financial Distress* Pada Sektor Aneka Industri Dan Barang Konsumsi. *Business Accounting Review*. VOL.1, NO. 2, 2013. Universitas Kristen Petra.
- Elloumi, Fathi dan Jean Pierre Gueyié. 2001. *Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis*. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 1, No.1, h. 15-23.
- Emirzon, J. 2006. “Regulatory Driven dalam Implementasi Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* pada Perusahaan di Indonesia.” *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, Vol. 4, No. 8, Desember 2006 : 93 – 114.
- Emrialdi, N. D. P. 2007. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial Distress*): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 9(1): 88-108.
- Fadhilah, Fauziah Nurul dan Muchamad Syafruddin. 2013. Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan *Financial Distress*. *Diponegoro Journal Of Accounting* Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013, Halaman 1. Universitas Diponegoro. fcgi.or.id/corporate-governance/about-good-corporate-governance.html, Diakses pada 7 Mei 2017 pukul 14.00 WIB.
- Fitriani, A.E, dan Purwanto , A., 2012, “Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap Pengungkapan Modal Intelektual Studi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016”, Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Gamayuni, R. R. 2011. *Analisis Ketepatan Model Altman Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 16 Nomor 2, Juli – Desember 2011 : 158 – 176.
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hapsari, Indri. 2012. Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Manajemen*. Universitas Negeri Semarang Vol.3 No, 2 Hal: 101-109.
- Hanifah, Oktita Earning dan Purwanto, Agus, 2013, “Pengaruh struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicator* terhadap kondisi *Financial distress* Perusahaan Manufaktur periode 2009-2011”. *Jurnal of accounting*, Vol. 2, No. 2, Hal 1, ISSN (online) : 2337-3806.
- Iramani, Rr. 2007, “Ownership Structure And Industry Relative Ratios As Predictor Variable In The *Financial Distress Mode*”l. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Vol 1 (1), hal 1-13.
- Jaya dkk. 2013. Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas Dan Aktivitas Terhadap *Financial Distress* Pada Industri Pakaian Jadi Dan Produk Tekstillainnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004 – 2010. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol.9. No.1. Maret 2013. Politeknik Negeri Bali.
- Jensen, M., and Meckling, W. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Harvard University.
- Mayangsari, L. P. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(4).
- Kompasiana, Kronologi Gugatan Pailit Telkomsel, <http://www.kompasiana.com/yogakarsa/kronologi-gugatan-pailit-telkomsel>, diakses tanggal 5 Mei 2017 pk 20.00 WIB.
- <http://knkg-indonesia.com/home/news/95-good-corporate-governance.html>, Diakses pada 7 Mei 2017 pukul 14.00 WIB.
- PSAK 48 Revisi 2010.
- Platt, Harlan D. And Platt, Marjorie B. 2002. *Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias*. *Journal of Economics and Finance Summer 2002, Volume 26, Issue 2, pp 184-199*. Northeastern University.
- Putri1, Ni Wayan Krisnayanti Arwinda dan Ni Kt. Lely A. Merkusiwati. 2014. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan

- Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.1 (2014):93-106. Universitas Udayana.
- Rahayu, Riezka. 2015. Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Indikator Terhadap Prediksi Kondisi *Financial* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014). Skripsi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta 2015.
- Tempo, <http://www.Tempo.co/Jambi> . Kasus batu bara di Indonesia, diakses tanggal 5 Mei 2017 pk 20.00 WIB.
- Triwahyuningtias, Meilinda. 2012. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)." *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Wardhani, R. 2006. "Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan". Unpublished Thesis, Universitas Indonesia. Jakarta.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widhianningrum, Purweni dan Nik Amah. 2012. " Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Selama Krisis Keuangan Tahun 2007-2009". *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol. 4, No. 2, September 2012, pp. 94-102.
- Widyasaputri, Erlindasari, 2012, "Analisis Mekanisme Corporate Governance pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi *Financial Distress*". *Accounting Analysis Journal* 1 (2). Universitas Negeri Semarang
- Yuanita, 2010, *Prediksi Financial Distress Dalam Industri Textile dan Garment (Bukti Empiris di Bursa Efek Indonesia)*", *Jurnal Akuntansi & Manajemen* Vol.5 No.1 Juni 2010, Universitas Politeknik Negeri Padang.
- Yulianti, 2015, Pengaruh Biaya Eksplorasi dan Pengembangan Tangguhan, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset* dan *Net Profit Margin* Terhadap Luas Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2014. Riau: Jurnal Universitas Raja Ali Haji.
- Yuningsih, S. H. 2012. *Prosedur Audit dalam Menilai Kewajaran Akun Biaya Eksplorasi dan Pengembangan yang Di Tangguhan Pada Industri Batu Bara (Studi Kasus: PT ABC)*. Depok: Skripsi Universitas Indonesia.