

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE,  
UKURAN PERUSAHAAN, DAN FREE CASH FLOW, TERHADAP  
KEMUNGKINAN TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS***

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
periode 2012-2016)**

Linda Putri Nadia

Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183

Phone/Fax: 0274 387656/0274 387656

**ABSTRACT**

*This research examined the influence of institutional ownership, leverage, firm size, and free cash flow on possibility of financial distress. The research objects were manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange periods of 2012-2016. The selected samples using purposive sampling consisted of 116 samples. This research used logistic regression with SPSS 22 as the analytical application.*

*Based on the analysis that have been made, the research obtained in this study are 1) Institutional Ownership has no effect on the possibility of financial distress, 2) Leverage has a significantly positive effect on the possibility of the financial distress, 3) Firm Size has a significantly negative effect on the possibility of the financial distress, 4) Free Cash Flow has no effect on the possibility of the financial distress.*

*Keyword : Institutional Ownership, Leverage, Firm Size, Free Cash Flow, and Financial distress.*

**PENDAHULUAN**

*Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002, dalam Setiawati, 2013). Menurut Wruck, 1990 dalam Hidayat (2014), *financial distress* merupakan suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya seperti hutang dagang ataupun biaya bunga. Krisis ekonomi yang pernah terjadi pada tahun 1997 mengakibatkan

perusahaan baik BUMN maupun swasta mengalami kondisi *financial distress*. Ada banyak faktor baik internal maupun eksternal yang mampu mempengaruhi *financial distress*.

Faktor eksternal yang diprediksi mampu menyebabkan *financial distress* adalah penerapan *good corporate governance*, salah satunya adalah kepemilikan institusional. Dalam penelitian yang dilakukan witiastuti dan suryandari (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Cinanty dan Merkusiwati, (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress* yang konsisten dengan hasil dari Vivian dan yanti (2015) serta Radifan (2015).

Faktor internal yang mampu menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* adalah tingkat leverage, *free cash flow*, serta ukuran perusahaan itu sendiri. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati, (2014) menyatakan bahwa Leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sastriana, (2013) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Putri dan Merkusiwati, (2014), Sastruana, (2013) juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan Merkusiwati, (2015) dan Hadi, (2014). Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas (2012) menyatakan bahwa Leverage berpengaruh signifikan positif terhadap kondisi *financial distress*, dimana hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Agusti, (2013) yang juga menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan positif terhadap terjadinya *financial distress*. Selain Agusti, (2013), hasil penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas juga didukung oleh Hanifah, (2013).

Dalam penelitiannya Sastriana, (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan merkusiwati, (2015). Namun, hasil

tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*, hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Agusti, (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

Faktor yang tak kalah penting adalah *free cash flow*, apabila perusahaan berhasil memenuhi kewajibannya seperti biaya gaji dan operasional tetapi masih memiliki sisa kas bebas maka perusahaan akan terhindar dari potensi kesulitan keuangan. Karena perusahaan bisa menggunakan *free cash flow* tersebut untuk mengembangkan usahanya dan dapat mengurangi keputusan hutang. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya dari *cash* perusahaan, perusahaan akan cenderung berhutang karena *cash flow* perusahaan negatif hal ini akan memperbesar pengaruh kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan Jensen, 1986 dalam Indahningrum dan Handayani, (2009) menyatakan bahwa dengan berhutang, maka perusahaan harus membayar secara periodik bunga dan *principal*, oleh karena itu, manajer harus berhati-hati dalam penggunaan *free cash flow* untuk tidak menggunakannya dalam mendanai hal-hal yang tidak optimal atau melakukan *overinvestment*, karena hal tersebut justru akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Kepemilikan institusional, *leverage*, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan di Indonesia menarik untuk di teliti dikaitkan dengan kemungkinan terjadinya Financial distress berkaca pada pengalaman sejak krisis ekonomi tahun 1997 dan krisis global 2008. Mengingat saat ini telah memasuki masyarakat ekonomi ASEAN (MEA) dimana Indonesia telah menyepakati pasar bebas (*free market*) sebagai prinsip perekonomian Indonesia. Dimana prinsip dasar pasar bebas yang paling kentara ialah adanya kompetisi.

## KAJIAN TEORI

### 1. *Financial Distress*

*Financial distress* adalah kondisi perusahaan mengalami permasalahan-permasalahan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan. Para investor menaruh perhatian terhadap peluang perusahaan mengalami *financial distress* karena akan mempengaruhi nilai perusahaan dan nilai saham (Suk,2007 dalam Triwahyuningtyas, 2012). Baldwin dan Scott (1983) dalam Kurniasari, (2009) menyatakan bahwa suatu perusahaan akan mengalami *financial distress* apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajibannya dengan dilanggarnya persyaratan utang (*debt covenants*) yang disertai penghapusan atau pengurangan pembiayaan deviden. Menurut Almilia (2004) dalam Triwahyuningtyas (2012), *financial distress* dapat diketahui oleh pihak eksternal melalui sinyal-sinyal distress seperti : penundaan pengiriman, rasio hutang yang terlalu tinggi, laba yang terus negatif, masalah kualitas produk, tagihan dari bank, tidak mampu membayar dividen dan lain sebagainya yang mengindikasikan adanya *financial distress* dalam perusahaan tersebut. Berdasarkan Hadi, (2014) Kebangkrutan merupakan kesulitan keuangan yang sangat parah. Sehingga, perusahaan tidak mampu untuk menjalankan operasi perusahaan dengan baik. Sedangkan kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah kondisi kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin sebagai awal terjadinya kebangkrutan. Adanya analisis kesulitan keuangan (*Financial distress*) sangat membantu pembuat keputusan untuk menentukan sikap dan keputusan terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan agar mampu terhindar dari kondisi tersebut.

### 2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat diklasifikasikan untuk mengukur besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain seperti dengan total penjualan, total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain sebagainya. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung

risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan (Prasetyorini, 2013). Ukuran Perusahaan besar dianggap memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol terhadap kondisi pasar sehingga perusahaan besar mampu menghadapi persaingan ekonomi. Ukuran perusahaan mampu mempengaruhi kondisi *financial distress*. Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar kondisi total penjualan yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar cenderung memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan pendanaan mudah dari pihak ketiga. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan memiliki aset yang lebih besar sebagai jaminan hutang jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Selain itu, semakin besar total penjualan yang dimiliki perusahaan akan memperluas kesempatan perusahaan untuk melakukan strategi *diversifikasi* untuk mempertahankan penjualannya. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki peluang yang kecil dalam mengalami kondisi *financial distress* (Anggraeni, 2017).

### 3. *Leverage*

*Leverage* adalah penggunaan assets dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Dimana, beban tetap yang dimaksud adalah beban bunga yang merupakan resiko atas keputusan hutang. Adapun rasio *leverage* suatu perusahaan merupakan kondisi dimana suatu perusahaan dapat melakukan pelunasan hutang jangka pendek maupun jangka panjang, rasio ini sangat penting untuk melihat keadaan keuangan perusahaan (Riyanto, 2001 dalam Listiana, 2014). *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutangnya dalam keputusan penggunaan untuk investasi. Ketika perusahaan memiliki proporsi hutang nol maka sisi pendanaan perusahaan lebih memaksimalkan dengan penggunaan modal sendiri atau penerbitan saham.

Berdasarkan Mamduh Hanafi, (2014) *Leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Leverage* keuangan berkaitan

dengan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan beban tetap (bunga) yang tinggi berarti menggunakan utang yang tinggi.

#### 4. Kepemilikan institusional

Berdasarkan Connely, Tihanyi, Certo, dan Hitt (2010) Investor institusional dikelompokkan menjadi dua kelompok berdasarkan *investment horizon* dan *fiduciary standards*. Dimana jika dijabarkan berdasarkan *investment horizon*, investor institusional dibedakan menjadi 3 antara lain *dedicated investor*, *transient investor*, dan *quasi-indexer*. Sedangkan berdasarkan *fiduciary standards*, investor institusional dibedakan menjadi 4 antara lain yaitu bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan dana pensiun. *Transient investor* (pemilik sementara) adalah investor yang lebih terfokus pada laba sekarang (*current earning*), sehingga perusahaan yang kepemilikannya lebih banyak dimiliki *transient investor*, manajer akan melakukan tindakan yang dapat menghasilkan laba jangka pendek. Pengawasan *Transient investor* kurang terhadap strategi perusahaan hal ini dikarenakan *transient investor* menginvestasikan dananya cukup kecil di perusahaan (Bushee, 1998; Chen dkk., 2007 dalam Connely, Tihanyi, Certo, Hitt, 2010).

Jenis lain dari *investment horizon* adalah *Dedicated investor* dan *quasi indexer* dimana dua jenis investasi tersebut lebih stabil dikarenakan mereka lebih fokus kepada pertumbuhan, atau sering disebut dengan investasi jangka panjang. *Dedicated investor* dicirikan dengan kepemilikan saham yang besar, investasi jangka panjang, melakukan portofolio dan menitikberatkan pada pertumbuhan perusahaan. Beberapa *dedicated investor* melakukan pengawasan terhadap perusahaan secara ketat dan ada juga yang tidak melakukan pengawasan secara ketat. Sedangkan *Quassy indexer* merupakan investasi yang dilakukan pihak institusional di beberapa perusahaan, dan melakukan investasi jangka panjang, membeli dan menahan kepemilikan yang dimiliki sebagai strategi portofolio (Anggraeni, 2017). Untuk tipe kepemilikan institusional kedua adalah *Fiduciary standards* dimana tipe kepemilikan ini merupakan investor dimana dana investasinya merupakan pengalihan hak

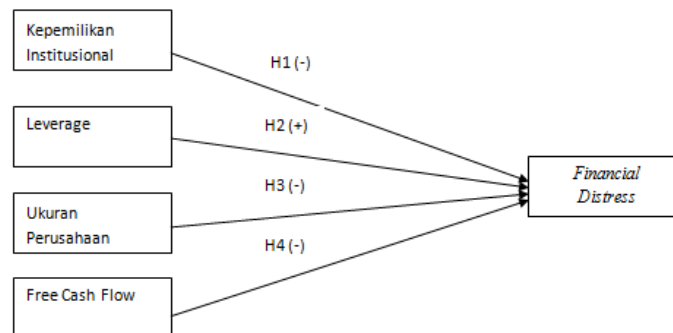
kepemilikan atas dasar kepercayaan dengan ketentuan tetap dalam penguasaan pemilik benda yang biasanya dilakukan oleh pihak institusi seperti Bank, perusahaan asuransi serta dana pensiun. Investor ini lebih berhati-hati dalam melakukan investasi karena menggunakan dana klien mereka, sehingga mereka lebih fokus kepada investasi jangka pendek (Connelly, Tihanyi, dan Hitt, 2010).

## 5. *Free Cash Flow*

Menurut Brigham dan Houston (2007), *Free cash flow* atau arus kas bebas didefinisikan sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dikarenakan dengan adanya *free cash flow* yang tinggi akan meningkatkan harapan pemegang saham untuk mendapatkan dividen yang tinggi, namun dengan adanya *free cash flow* yang tinggi justru memacu manajer untuk melakukan *overinvestment* bagi perusahaan. Aliran kas bebas atau *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed assets* dan *working capital* yang diperlakukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas bebas yang tersedia di atas kebutuhan investasi *profitable* (Anggraini, 2017).

Berdasarkan Putri, (2013) *free cash flow* mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas. Dengan adanya kebebasan tersebut ada peluang pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

## PENURUNAN HIPOTESIS



H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

H2 : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

H4 : *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*.

## METODE PENELITIAN

### Objek dan Sampel Penelitian

Objek dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang telah *listed* di bursa saham Indonesia atau bursa efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, kriteria penentuan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Merupakan perusahaan manufaktur yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- Perusahaan manufaktur yang terus menerbitkan laporan keuangan di web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) pada periode 2012-2016.
- Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional pada periode 2012-2016.
- Perusahaan yang memiliki laba bersih negatif selama 2 tahun berturut-turut dan laba bersih positif selama 2 tahun berturut-turut.



- e. Perusahaan yang menyediakan informasi lengkap mengenai variabel yang dibutuhkan peneliti.
- f. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang asing maka akan dihapus dari sampel.

## DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

### 1) Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress* merupakan variabel *dummy* yang memiliki dua kemungkinan yang akan terjadi yaitu terjadinya *financial distress* atau tidak terjadi *financial distress*. *Financial distress* didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*earning per share*) negatif, sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Bodroastuti (2009). Proksi dalam variabel dependen ini adalah *earning per share* (EPS), menggunakan *earning per share* sebagai proksi variabel dependen dikarenakan *earning per share* menunjukkan laba para pemilik saham per lembar sahamnya, keuntungan tersebut didapat dari operasional yang dilakukan perusahaan. Jika *earning per share* perusahaan diketahui negatif, maka dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kerugian, yang diakibatkan dari pendapatan perusahaan yang diterima dalam satu periode tersebut lebih kecil daripada biaya yang timbul (Radifan, 2015). Perusahaan mengalami kerugian yang pada akhirnya akan mengakibatkan kesulitan keuangan dapat dilihat melalui nilai EPS yang negatif.

### 2) Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang membantu menjelaskan varians dalam variabel terikat (Sekaran, 2006). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, *Lverage*, *Free Cash Flow*, dan ukuran perusahaan.

#### a) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusional seperti bank, Asuransi dan institusi lainya terhadap total

saham dalam perusahaan tersebut. Berdasarkan teori keagenan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Proksi dalam mengukur variabel ini adalah proporsi kepemilikan institusional dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran proksi ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (widyaastuti dan suryandari, 2016). Rumus dalam perhitungan proksi ini adalah :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

b) **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan akan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Penelitian ini menggunakan proksi dalam ukuran perusahaan dengan menggunakan total penjualan, karena penjualan dapat menggambarkan ukuran perusahaan. penggunaan proksi ukuran perusahaan melalui total penjualan ini dilakukan dengan mengubah nilai tersebut melalui logaritma natural terlebih dahulu. Hal ini dikarenakan total penjualan memiliki nilai yang besar. Sehingga, rumus dari proksi ini tertulis sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Penjualan}$$

c) **Leverage**

Setiap perusahaan dalam menjalankan usaha tentu akan memerlukan modal, dimana modal tersebut dapat berasal penjualan saham ataupun dengan meminjam dana dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. *Leverage* timbul dari aktifitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Disisi lain penggunaan hutang mampu memberikan modal untuk kebutuhan perusahaan, hutang bisa menjadikan boomerang bagi perusahaan dengan potensi terjadi financial distress. Adanya tingkat *leverage* yang tinggi akan besar potensi terjadinya kondisi terjadinya *financial distre* (Triwahyuningtias, 2012).

Proksi dalam variable leverage menggunakan rumus rasio antara total hutang dengan total aset. Hal ini dimaksudkan untuk melihat seberapa besar hutang dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Kurniasari, 2009 dalam Agusti 2013).

$$\text{LEVERAGE} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

d) *Free Cash Flow*

Dengan semakin besarnya *Free Cash Flow* diharapkan mampu bertahan dari kemungkinan terjadinya *financial distress* hal ini dikarenakan adanya *free cash flow* perusahaan dapat menggunakannya untuk kegiatan diversifikasi dan mengurangi hutang yang beresiko. *Free cash flow* dapat di hitung dengan cara mengurangi operating cash flow dengan *Investment in operating capital* di mana dapat dituliskan rumus sebagai berikut berdasarkan Brigham dan Houston, (2007) :

$$\text{FCF} = [\text{EBIT (1-T)} + \text{Depreciation and Amortization}] - [\text{Capital expenditures} + \text{Net operating working capital}] : \text{Total Aset}$$

## PENGUJIAN HIPOTESIS

Alat analisis dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Dimana, Regresi logistik digunakan untuk menguji probabilitas variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebas (Ghozali, 2011 dalam Anggraini 2017). Dimana Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

### 1) Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

Untuk pengujian model fit dimana tidak ada perbedaan antara model dengan data maka dilakukan dengan uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* yang menguji

hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model, sehingga model dapat dikatakan fit.

## 2) *Overall Fit Model*

Untuk menilai model fit menggunakan nilai Likelihood yang ditransformasikan menjadi  $-2\text{Log Likelihood}$ . Menurut Ghozali (2011), *overall Fit Model* digunakan untuk menilai keseluruhan model (*overall model fit*) yang ditunjukkan oleh nilai *Log likelihood* yaitu dengan membandingkan antara  $-2\text{ Log Likelihood}$  pada saat model hanya memasukkan konstanta dengan nilai  $-2\text{ Log Likelihood}$  (*block number = 0*) dengan pada saat model memasukkan konstanta dan variabel bebas (*block number = 1*). Apabila nilai  $-2\text{ Log Likelihood}$  pada *Block Number = 0* > nilai  $-2\text{ Log Likelihood}$  pada *Block Number = 1*, maka keseluruhan model menunjukkan bahwa model regresi tersebut baik. Penurunan *log likelihood* tersebut menunjukkan model semakin baik.

## 3) *Pengujian Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)*

Berdasarkan Ghozali (2011), *Nagelkerke R Square* adalah alat uji untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependennya.

## 4) *Matrik klasifikasi*

Pengujian matrik klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi data dari model regresi yang digunakan untuk memprediksi probabilitas *financial distress* (Ghozali, 2011).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

#### Statistik Deskriptif untuk perusahaan yang mengalami *Financial Distress*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	58	1	1	1.00	.000
SIZE	58	16.289420	23.691530	20.36123414	1.669442683
Leverage	58	1.826300	157.105700	67.08986034	30.256786505
free_cash_flow	58	-75.101968	88.971943	4.25415914	24.102445224
IO	58	27.745400	97.398700	72.58475345	16.286964587
Valid N (listwise)	58				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil dari analisis pada tabel 3 dari 58 sampel dapat dianalisa bahwa variabel *Financial distress* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar 1 , nilai maximum sebesar 1, nilai rata-rata 1,00, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 0,000. Untuk variabel Ukuran Perusahaan (Size) memiliki nilai minimum sebesar 16,28942, nilai maximum sebesar 23,69153, nila rata-rata sebesar 20,3612341, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 1,66944268.

Untuk variabel *Leverage* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 1,82630, nilai maximum sebesar 157,10570, nilai rata-rata sebesar 67,08986034, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 30,2656786505. *Leverage* memiliki rata-rata yang tinggi sehingga potensi *financial distress* juga tinggi. Untuk variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 27,74540, nilai maximum sebesar 97,39870, nilai rata-rata sebesar 72,58475345, dan nilai *Standat Deviation* sebesar 16,286964587. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) memilili nilai minimum sebear -75,10197, nilai maximum sebesar 88,97194, nilai rata-rata 4,25415914 dan nilai *Standart Deviation* sebesar 24,102445224.

**Statistik Deskriptif untuk perusahaan yang tidak mengalami *Financial Distress***  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	58	0	0	.00	.000
SIZE	58	17.614140	23.723720	20.75871638	1.648662280
Leverage	58	3.458800	88.054900	44.66735517	21.260848317
free_cash_flow	58	-16.677089	11.016990	-1.93904688	5.978000966
IO	58	33.012900	97.398700	69.45417414	16.230842749
Valid N (listwise)	58				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil dari analisis pada tabel 4 dari 58 sampel dapat dianalisa bahwa variabel *Financial Distress* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar 0 , nilai maximum sebesar 0, nilai rata-rata 0,00, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 0,000. Untuk variabel Ukuran Perusahaan (Size) memiliki nilai minimum sebesar 17,61414, nilai maximum sebesar 23,72372, nila rata-rata sebesar 20,7587164, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 1,64866228.

Untuk variabel *Leverage* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 3,45880, nilai maximum sebesar 88,05490, nilai rata-rata sebesar 44,66735517, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 21,260848317. Untuk variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 33,01290, nilai maximum sebesar 97,39870, nilai rata-rata sebesar 69,4541741, dan nilai *Standat Deviation* sebesar 16,23084275. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) memilili nilai minimum sebear -16,67709, nilai maximum sebesar 11,01699, nilai rata-rata -1,93904688, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 5,978000966

### Statistik Deskriptif Seluruh Data

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	116	0	1	.50	.502
SIZE	116	16.289420	23.723720	20.55997526	1.663871767
Leverage	116	1.826300	157.105700	55.87860776	28.365259071
free_cash_flow	116	-75.101968	88.971943	1.15755613	17.757346751
IO	116	27.745400	97.398700	71.01946379	16.264238490
Valid N (listwise)	116				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil dari analisis pada tabel 5 dari 116 sampel dapat dianalisa bahwa variabel *Financial Distress* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar 0, nilai maximum sebesar 1, nilai rata-rata 0,5, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 0.502. Untuk variabel Ukuran Perusahaan (Size) memiliki nilai minimum sebesar 16,28942, nilai maximum sebesar 23,72372, nilai rata-rata sebesar 20,5599753, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 1,66387177. Untuk variabel *Leverage* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 1,82630 nilai maximum sebesar 157,10570, nilai rata-rata sebesar 55,87860776, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 28,36525907. Untuk variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 27,74540, nilai maximum sebesar 97,39870, nilai rata-rata sebesar 71,01946379, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 16,264238490. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai minimum sebesar -75,10197, nilai maximum sebesar 88,97194, nilai rata-rata 1,15755613, dan nilai *Standart Deviation* sebesar 17,75734675

#### a. Uji Kelayakan Model Regresi.

Kelayakan model regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Goodness of Fit Test* yang dapat diukur dengan menggunakan nilai *Chi-Square* pada hasil uji *Hosmer and Lemeshow*. Hasil uji *Hosmer and Lemeshow* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	12.364	8	.136

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan p-value sebesar  $0,136 > 0,05$ . Nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 maka model dikatakan fit. Hal ini dimaksudkan bahwa nilai uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* lebih dari 0.05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya (Ghozali, 2011). Hasil dari *Hosmer and lemeshow* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya. Dengan kata lain, model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Sehingga, model dikatakan fit dan layak digunakan dalam penelitian ini.

#### b. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*).

Untuk menguji keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan nilai antara  $-2 \log \text{likelihood}$  pada awal di block number = 0 dengan nilai  $-2 \log \text{likelihood}$  pada akhir di block number =1. Hasil uji *overall fit model* dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut :

### Hasil Uji -2 Log Likelihood

-2 Log Likelihood	Nilai
Awal (Block number=0)	160,810
Akhir (Block number=1)	122,146

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017



### Selisih Nilai -2 Log Likelihood dan Nilai df

#### Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	38.664	4	.000
	Block	38.664	4	.000
	Model	38.664	4	.000

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *-2 log likelihood* pada *block number*= 0 sebesar 160,810 sedangkan nilai *-2 log likelihood* pada *block number*= 1 sebesar 122,146. Dari perbandingan hasil dari *-2 log likelihood* pada *block number*=0 dengan nilai dari *-2 log likelihood* pada *block number*= 1 terjadi penurunan sebesar 38,664. Penurunan *log likelihood* ini menunjukkan bahwa model semakin baik yang juga dibuktikan melalui tabel 8 dengan nilai df 4 dan memiliki nilai signifikan secara statistik  $0,000 < 0,05$ . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan dan *Free Cash Flow* kedalam model mampu memperbaiki model fit.

#### c. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*).

Pada regresi logistik nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai tersebut menjelaskan seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independent (Ghozali, 2011).

#### Hasil Uji Nagelkerke R Square

##### Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	122.146 <sup>a</sup>	.283	.378

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan nilai *R square* sebesar 0,378 atau 37,8% yang berarti variabel dependen yaitu *Financial Distress* dapat dijelaskan oleh variabel independennya antara lain : kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran

perusahaan, dan *free cash flow* sebesar 37,8% sisanya 62,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model pada penelitian ini.

**d. Matriks Klasifikasi.**

**Hasil Uji Matriks Klasifikasi**

**Classification Table<sup>a</sup>**

Observed			Predicted		
			EPS		Percentage Correct
			0	1	
Step 1	EPS	0	45	13	77.6
		1	17	41	70.7
Overall Percentage					74.1

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan tabel 10 diatas, dari 58 sampel yang secara empiris tidak mengalami *financial distress* (0) mampu di prediksi secara tepat oleh regresi logistik sebanyak 45 sampel yang tidak mengalami *financial distress* (0) atau sebesar 77,6%. Sedangkan 13 sampel sisanya gagal di prediksi oleh regresi logistik sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (0). Sebanyak 58 sampel yang secara empiris mengalami *financial distress* (1) mampu di prediksi secara tepat oleh regresi logistik sebanyak 41 sampel mengalami *financial distress* (1) atau ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 70,7%. Dan sisanya 17 sampel gagal diprediksi mengalami *financial distress* (1). Sehingga terdapat 86 sampel dari total 116 sampel secara keseluruhan ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 74,1% mampu diprediksi dengan tepat oleh regresi logistik ini.

**e. Hasil Uji Hipotesis Regresi Logistik.**

Hasil uji koefisien dan regresi logistik digunakan untuk melihat hasil dan tingkat signifikan masing-masing variabel.

## Hasil Uji Hipotesis

### Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> INST	2.228	1.366	2.662	1	.103	9.285
Leverage	.055	.012	20.278	1	.000	1.057
SIZE	-.562	.163	11.869	1	.001	.570
free_cash_flo	.025	.014	3.087	1	.079	1.025
w						
Constant	7.025	3.099	5.137	1	.023	1124.195

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 11 dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\ln \frac{FD}{1-FD} = 7,025 + 2,228 IO + 0,055 Leverage - 0,562 Size + 0,025 FCF.$$

## PEMBAHASAN

### a. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress.

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap *financial distress* yang berarti hasil tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nidia Galuh (2011), Vivian dan yanti (2015), Radifan (2011), dan Cinantya dan Merkusiwati (2015). Alasan yang cukup mendasar atas diperolehnya hasil tidak adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* disebabkan karena tidak semua kepemilikan saham oleh pihak institusional melakukan kontrol terhadap perusahaan secara ketat, dalam penelitian ini data menunjukkan bahwa ada kecenderungan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan *transient*. Hal ini dapat dilihat dari data pada penelitian ini bahwasanya perusahaan manufaktur memiliki kepemilikan institusional yang tinggi namun menyebar dengan kepemilikan setiap institusional dibawah 50% . Seperti contohnya perusahaan Apac Citra Centertex Tbk (MYTX)

yang memiliki total kepemilikan institusional tinggi sekitar 70% namun menyebar dimana penyebaran kepemilikan yang dimiliki oleh institusional diperusahaanya terdapat 2 institusi yang kepemilikanya hanya sebesar 1%, 1 institusi kepemilikanya dibawah 20% dan hanya 1 institusi yang kepemilikanya sekitar 50%. Contoh lainnya pada perusahaan Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM) yang sahamnya dimiliki pihak institusional tinggi namun kepemilikan tersebut menyebar dibawah 50%. Bahkan, pada perusahaan SSTM pihak institusional yang memegang sahamnya dari periode penelitian 2012-2016 terus silih berganti dengan persentase kepemilikan sekitar 10% dan pada akhir tahun periode pengamatan 2016 perusahaan ini pada akhirnya hanya memiliki satu institusi yang memegang saham perusahaan sebesar 41%.

Berdasarkan data diatas menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusional yang tinggi belum tentu mampu mengawasi kinerja manajer untuk meningkatkan laba perusahaan karena kepemilikanya menyebar bahkan besar kepemilikanya ada yang hanya sebesar 10% atau dibawahnya. Dengan kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusional kecil juga menunjukkan bahwa hak suara untuk perusahaan tersebut juga kecil. Jadi tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh sebab itu, tingginya kepemilikan institusional belum tentu mendorong perusahaan meningkatkan laba. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014), Brodroastuti (2009), serta Witiastuti dan Suryandari (2016).

#### **b. Pengaruh *Leverage* terhadap kemungkinan *Financial Distress*.**

Berdasarkan hipotesis 2 mengatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Logika yang dapat dibangun dalam hasil penelitian yang signifikan ini adalah bahwa semakin tingginya hutang maka semakin tinggi probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan tinggi dan yang berpotensi tingginya terjadi kebangkrutan.

Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban bunga yang harus dibayarkan, kemungkinan tidak dapat membayar bunga dan hutang yang tinggi akan meningkat. Semakin perusahaan tidak mampu membayar utang maka potensi kebangkrutan semakin tinggi yang mengakibatkan biaya kebangkrutan juga tinggi. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* dalam Hanafi (2014), bahwa tingginya hutang akan meningkatkan resiko kebangkrutan yang tinggi karena harus terbebani bunga dan beban pokok serta biaya kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* biasanya memiliki total hutang yang hampir sama dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut bahkan ada perusahaan yang memiliki total hutang yang melebihi total aktiva. Contoh perusahaan dalam penelitian yang memiliki total hutang lebih tinggi daripada total aktiva adalah Apac Citra Centertex Tbk (MYTX) dimana selama 5 tahun periode penelitian perusahaan ini memiliki total hutang yang lebih besar dibandingkan dengan total aktiva. Contoh lainnya terjadi pada Panasia Indo Resources Tbk (HDTX) yang mengalami kondisi *financial distress* dari tahun 2013 hingga 2016 dimana pada tahun 2013 HDTX memiliki total hutang yang melebihi total aktiva dan tahun berikutnya memiliki total hutang yang hampir setara dengan total aktiva. Berdasarkan Andre dan Taqwa, (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang cukup tinggi tidak menutup kemungkinan akan melanggar perjanjiannya dengan kreditur karena jumlah aktiva yang dimiliki tidak mampu menutupi hutang yang tinggi tersebut. Jadi semakin tingginya hutang maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* juga tinggi karena perusahaan memiliki beban kewajiban yang besar sehingga akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Hasil ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas (2012) menyatakan bahwa Lverage berpengaruh signifikan positif terhadap kondisi *financial distress*, dimana hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Agusti, (2013) yang juga menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan positif terhadap terjadinya

*financial distress*. Selain Agusti, (2013), hasil penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas juga didukung oleh Hanifah, (2013).

**c. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kemungkinan *financial distress*.**

Berdasarkan hipotesis 3 menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Dimana, Perusahaan dengan ukuran yang besar diharapkan lebih memiliki kemampuan memenuhi kewajibannya, sehingga relatif memiliki risiko *financial distress* yang rendah (Parulian, 2007). perusahaan yang memiliki total penjualan yang besar akan memiliki tingkat laba yang tinggi, dengan begitu perusahaan berkemungkinan mengalami kebangkrutan akan lebih kecil. Berdasarkan hasil uji hipotesis ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H1 diterima dan H0 ditolak. Sehingga ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Logika yang dapat dibangun dalam hasil penelitian ini adalah perusahaan besar cenderung memiliki total penjualan yang besar dengan semakin besarnya penjualan maka laba yang diterima juga semakin tinggi dengan begitu kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* cenderung menurun. Selain itu, perusahaan besar dengan tingkat laba yang tinggi maka mendapat kesempatan untuk melakukan strategi diversifikasi usaha. Dengan begitu, perusahaan mampu mempertahankan penjualan yang akan terus mendapatkan profit. Sehingga, kemungkinan terjadinya *financial distress* akan menurun. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh putri dan merkusiwati, (2014), dan Agusti (2013).

**d. Pengaruh *free cash flow* terhadap kemungkinan terjadi *financial distress*.**

Hasil dari regresi logistik ini tidak mampu memberikan hasil yang konsisten dengan hipotesis yang diturunkan dimana hipotesis 4 yang merumuskan bahwa adanya *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Pada penelitian ini ditemukan hasil

bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress* dimana variabel ini memiliki tingkat signifikan lebih besar dari 0,05. *Free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed assets* dan *working capital* yang diperlakukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan kata lain *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi. Hal yang mendasar atas tidak adanya pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* adalah adanya *free cash flow* yang berarti tersedianya kas sisa belum tentu berpengaruh terhadap kesulitan keuangan, hal ini dikarenakan sisa kas bebas tersebut akan memiliki nilai yang positif maupun negatif sesuai dengan hasil penggunaannya. Misalkan jika manajemen menggunakannya untuk memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditur maka perusahaan cenderung menurunkan resiko kemungkinan *financial distress* menjadi rendah, sebaliknya jika adanya cash bebas tersebut digunakan untuk *overinvestment* dan menimbulkan perilaku oportunistik maka adanya *free cash flow* akan meningkatkan terjadinya *financial distress* apabila mengalami NPV yang negatif. Namun dalam penelitian ini mendapati hasil yang tidak signifikan, hal ini bisa terjadi karena perusahaan tidak menggunakan sisa kas tersebut. Sejalan dengan Richardson, (2006) yang menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan mempertahankan *free cash flow* nya dalam bentuk aset keuangan, hanya ada sedikit bukti yang menjelaskan bahwa perusahaan mendistribusikan arus kas bebas tersebut ke pemegang hutang eksternal maupun pemegang saham.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

1. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
2. Leverage berpengaruh signifikan positive terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

4. *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

#### **Keterbatasan dan Saran**

Pada penelitian ini peneliti hanya menggunakan 4 variabel yang diuji pengaruhnya terhadap kemungkinan *financial distress* yaitu kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *free cash flow*. Berdasarkan hasil regresi logistik maka diperoleh nilai *negelkerke r square* sebesar 35,5% yang berarti *financial distress* hanya mampu dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini sebesar 35,5% saja, sedangkan 64,5% persen dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Selain itu, objek penelitian ini yaitu sektor manufaktur hanya mampu memberikan sampel perusahaan yang mengalami *financial distress* sedikit yaitu hanya sebanyak 58 dari periode 2012-2016. Sehingga mengakibatkan sampel *non distress* dan sampel *distress* tidak seimbang.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan diatas maka dapat diberikan saran sebagai berikut :

1. Diharapkan penelitian selanjutnya menambahkan variabel yang dianggap mampu untuk memprediksi terjadinya *financial distress* seperti misalnya arus kas investasi, arus kas operasi, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan lain sebagainya. Selain itu, peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel dari indikator *good corporate governance* yang lainnya.
2. Berdasarkan hasil penelitian ini sampel yang diperoleh dengan objek perusahaan sektor manufaktur memberikan hasil sampel yang tidak seimbang antara sampel *distress* dan *non distress* oleh sebab itu, untuk penelitian selanjutnya bisa mencoba dengan menggunakan seluruh sektor kecuali sektor perbankan dengan tingkat aset yang sama. Dengan begitu, selisih antara sampel *distress* dan *non distress* tidak terlalu tinggi.
- 3.



## DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, C. P., & SABENI, A. (2013). *Analisis faktor yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya financial distress* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Anggarini, Tifani Vota, and M. Didik Ardiyanto. (2010). *Pengaruh karakteristik komite audit terhadap financial distress*. Diss. Perpustakaan FE UNDIP.
- Ariesta, Dwiki Ryno, and Anis Chariri. (2012). *analisis pengaruh struktur dewan komisaris, struktur kepemilikan saham dan komite audit terhadap financial distress (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Astuti, Christina Dwi, and Fajar Eka Yuniarto. (2008). "Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan." *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*. 3 (2), 83-100.
- Cinantya, I., and Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati. (2015). "Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress." *E-Jurnal Akuntansi* 10.3, 897-915.
- Deviacita, A. W., & Achmad, T. (2012). *Analisis pengaruh mekanisme corporate governance terhadap financial distress* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Ellen, Ellen. (2013). "Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Sektor Aneka Industri Dan Barang Konsumsi." *Business Accounting Review* 1.2, 1-13.
- Emirzon, Joni, et al. (2006). "Regulatory Driven Dalam Implementasi Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan di Indonesia." *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* 4.8, 93-114.
- Fadhilah, Fauziah Nurul, and Muchammad Syafruddin. (2013). *Analisis Pengaruh Karakteristik Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (Edisi 5). Semarang, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Selfi Anggraeni Fauziah. (2015). "mekanisme corporate governance dan kinerja keuangan pada perusahaan yang mengalami financial distress." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3.5.
- Hanafy, Jeffry, and Ririn Breliastiti. (2016). "Peran Mekanisme Good Corporate Governance dalam Mencegah Perusahaan Mengalami Financial Distress." *Jurnal Online Insan Akuntan* 1.1, 195-220.
- Hanifah, Oktita Earning, and Agus purwanto. (2013). *pengaruh struktur corporate governance dan financial indicators terhadap kondisi financial distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Harmawan, Dhika. (2013). "Pengaruh Karakteristik Komite Audit, Ukuran Dewan, dan Struktur Kepemilikan terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)."
- Hendriani, Nidia Galuh. (2012). "Pengaruh penerapan corporate governance untuk menghindari financial distress dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan sumber pendanaan: studi pada perusahaan go publik non sektor keuangan yang listed di bei."
- Hidayat, Muhammad Arif, and Wahyu Meiranto. (2014). *Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur*

- yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Jiming, L., & Weiwei, D. (2011). An empirical study on the corporate financial distress prediction based on logistic model: evidence from china's manufacturing industry. *International Journal of Digital Content Technology and its Applications*, 5(6).
- Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of financial economics*, 38(2), 163-184.
- Nur DP, Emrinaldi. (2007). Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan terhadap Kesulitan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 9 No. 1, pp. 88-102.
- Patenrengi, Setiawati. (2013). Pengaruh karakteristik komite audit terhadap *financial distress* (Studi Kasus pada Emiten BEI Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi). Diss.
- Putri, N. W. K. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2014). Pengaruh mekanisme corporate governance, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan pada financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 93-106.
- Radifan, Rusdan, and Etna Nur Afri yuyetta. (2015). *Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kemungkinan Financial Distress*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Sastriana, Dian, and Fuad. (2013). *Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress)*. Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Sekaran, Uma. *Research Method for Business*. (2006). Jakarta: Badan Penerbit Salemba Empat.
- Triwahyuningtias, Meilinda, and Harjum Muharam. (2012). Analisis pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, komisaris independen, likuiditas dan leverage terhadap terjadinya kondisi financial distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010). Diss. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Widyasaputri, Erlindasari. (2012). "Analisis Mekanisme Corporate Governance Pada Perusahaan Yang Mengalami Kondisi Financial Distress." *Accounting Analysis Journal* 1.2.
- Witiastuti, Rini Setyo, and Dhini Suryandari. (2016). "The Influence of Good Corporate Governance Mechanism on the Possibility of Financial Distress."
- Wu, J. L. (2007). Do corporate governance factors matter for financial distress prediction of firms? Evidence from Taiwan. *Unpublished master's thesis, University of Nottingham*.
- Yayanti, Vivian, and Yanti Yanti. (2016). "Analisis pengaruh likuiditas, efisiensi operasi, dan corporate governance terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia pada periode 2012–2014." *Jurnal Ekonomi*. 20.1