

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Susi Listiana
Universitas PGRI Yogyakarta

ABSTRACT

The research's aim is to prove empirically the effect of corporate governance consisting of managerial ownership, institutional ownership, audit committee, independent commissioner and several of financial ratios, such as; profitability and leverage toward financial distress.

This research's population is the entire companies listed in Indonesian Stock Exchange. The samples were taken by purposive sampling. The financial distress company's criterion is a company with interest coverage ratio less than 1. Total samples are 63 companies consisting of 33 financial distress companies and 30 non financial distress companies in the same field. Logistic regression is used as the analysis tool in this research.

The result of the research that corporate governance structure has no significant influence on financial distress. Profitability has negative and significant influence on financial distress. Leverage has positive and significant influence on financial distress.

Key Words: Corporate governance, profitability, leverage, and financial distress.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris mengenai pengaruh *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen dan ukuran dewan komisaris serta beberapa rasio keuangan yaitu profitabilitas dan *leverage* terhadap *financial distress*.

Populasi penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel diambil berdasarkan *purposive sampling*. Kriteria perusahaan *financial distress* adalah perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (ICR) kurang dari 1. Total sampel yang digunakan adalah 63 perusahaan yang terdiri dari 33 perusahaan *financial distress* dan 30 perusahaan *non financial distress* dibidang industri yang sama. Alat Analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik (*logistic regression*).

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, diketahui bahwa struktur *corporate governance* tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Kata Kunci : *Corporate Governance*, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Financial Distress*.

PENDAHULUAN

Perusahaan *go public* pada era globalisasi saat ini dituntut mempunyai *corporate governance* (CG) yang sesuai dengan standar yang telah ditetapkan oleh pemerintah untuk melindungi kepentingan *stakeholders*. *Corporate governance* merupakan suatu sistem pengendalian internal melalui proses dan struktur yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya, berdasarkan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika (Effendi, 2009). Penerapan *corporate governance* di Indonesia baru dimulai pasca krisis ekonomi 1997-1998, akan tetapi belum semua perusahaan menerapkan *corporate governance* (Wardhani, 2007). Keberhasilan perusahaan yang dilihat dari CG merupakan tolak ukur dari kinerja manajemen.

Selain itu, keberhasilan perusahaan juga dapat dilihat dari kinerja keuangan. Kinerja keuangan dilihat dari berbagai rasio yang ada dalam laporan keuangan. Laporan keuangan dibuat oleh perusahaan dengan tujuan memberikan informasi yang berguna untuk pengambilan

keputusan investasi dan pendanaan (Almilia dan Kristijadi, 2003). Laporan keuangan menurut PSAK No. 1 adalah bagian dari proses pelaporan keuangan perusahaan yang memiliki tujuan memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Laporan keuangan dapat dijadikan sebagai salah satu alat untuk memprediksi kesulitan keuangan serta dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yaitu perhitungan rentabilitas solvabilitas dan likuiditas. Dari berbagai perhitungan rasio yang ada maka untuk menilai keadaan keuangan suatu perusahaan dapat digunakan beberapa rasio antara lain rasio profitabilitas dan rasio *leverage*.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan berdasarkan penggunaan aset (Riyanto, 2001). Berdasarkan hasil penelitian Andre (2013) menunjukkan bahwa ROA dapat

digunakan untuk mengukur pencapaian profitabilitas suatu perusahaan. Rasio selanjutnya yang dapat digunakan untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan adalah rasio *leverage*. Rasio *leverage* ialah kondisi dimana suatu perusahaan dapat melakukan pelunasan hutang jangka pendek maupun jangka panjang (Riyanto, 2001). Penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) menunjukkan bahwa rasio *financial leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki permasalahan keuangan dapat dilihat dari rasio hutang yang dimiliki. Ketika perusahaan mengalami permasalahan dengan hutang atau keadaan dimana hutang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan aktiva perusahaan ini akan mengakibatkan perusahaan mengalami permasalahan keuangan. Ketika suatu perusahaan tidak dapat memperbaiki kondisi keuangan dengan cepat dan tepat maka perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*.

Financial distress merupakan tahap dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan, karena perusahaan tidak mampu menjaga dan mengelola kestabilan kinerja keuangan. Menurut Andre (2013) *financial distress* berawal ketika perusahaan mengalami kerugian operasional yang terus menerus sehingga menyebabkan defisiensi modal. *Financial distress* ini dapat dilihat dengan berbagai cara, seperti kinerja keuangan yang semakin menurun, ketidak mampuan perusahaan membayar kewajiban, adanya penghentian pembayaran deviden, masalah arus kas yang dihadapi perusahaan, kesulitan likuiditas, adanya pemberhentian tenaga kerja, dan kondisi-kondisi lainnya yang mengindikasikan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Dengan demikian *financial distress* bisa dilihat sebagai kontinum yang panjang, mulai dari yang ringan sampai yang paling berat (Emrinaldi, 2007) dalam (Triwahyuningtias, 2012).

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis berminat untuk meneliti dengan judul "PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, PROFITABILIAS, LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)".

TINJAUAN PUSTAKA

1. Corporate Governance

Corporate Governance (CG) merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna

mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika (Effendi, 2009).

Implementasi Corporate Governance

Implementasi dari prinsip CG berkaitan dengan pengembangan dua aspek yang saling berkaitan satu sama lain, yaitu: Perangkat lunak (*software*) dan perangkat keras (*hardware*) (Effendi, 2009). *Software* yang lebih bersifat psikososial mencakup perubahan paradigma, visi, misi, nilai (*values*), sikap (*attitude*) dan etika keperilakuan (*behavioral ethics*). Sedangkan, *hardware* yang lebih bersikap teknis mencakup pembentukan atau perubahan struktur dan sistem organisasi. Berbagai penelitian terdahulu yang telah meneliti perangkat keras (*hardware*) ialah penelitian wardhani (2006) dan Hanifah dan Purwanto (2013).

Wardhani (2006) Struktur *corporate governance* yang digunakan di proksikan dengan:

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, dalam hal ini kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris (Wardhani, 2006). Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu meningkatkan tingkat masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan oleh manajerial yaitu dewan direksi dan dewan komisaris akan menguntungkan individu karena pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan akan merugikan perusahaan.

b. Kepemilikan Institusional

Penelitian oleh Classens et al. (1996) dalam Wardhani (2006) Struktur kepemilikan menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi *monitoring-nya* dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan kecurangan atas aset perusahaan selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank.

c. Komite audit

Komite audit pada perinsipnya memiliki tugas pokok dalam membantu dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan atas kinerja perusahaan. Sesuai dengan Bursa Efek Indonesia melalui Kep.Direksi BEJ

No.Kep315/BEJ/06/2000 menyatakan bahwa: Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan, yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris serta anggota terdiri sekurang-kurangnya atas tiga orang anggota, yang bertugas untuk membantu melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan (Effendi, 2009).

d. Komisaris Independen

Komisaris independen memiliki fungsi mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO (Wardhani, 2006). Ukuran komisaris independen sudah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia 30% dari jumlah dewan komisaris. Akan tetapi muncul permasalahan dalam penerapan *corporate governance* adalah CEO memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris. Keberadaan komisaris independen diharapkan dapat menjalankan fungsi sesuai dengan undang-undang yang ada dan tidak hanya sekedar sebagai pelengkap karena dalam diri komisaris melekat tanggung jawab secara hukum (yuridis) (Effendi, 2009).

e. Dewan Komisaris

Dewan komisaris pada suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring, serta diharapkan mampu meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham (Wardhani, 2006). Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga dapat memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen. Jumlah dewan komisaris yang terlalu banyak menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol perusahaan.

2. Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidak lengkapan informasi pada saat melakukan kontrak (perikatan) (Gudono, 2012). Kontrak yang dimaksudkan di sini adalah kontrak antara prinsipal (pemberi kerja, misalnya pemegang saham atau pimpinan perusahaan) dengan agen (penerima perintah, misalnya manajemen atau bawahan). Menurut Triwahyuningtias dan Muharam (2012) *agency theory* menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agen) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama. Menurut Gudono (2012) teori keagenan meramalkan jika agen memiliki

keunggulan informasi dibandingkan prinsipal dan kepentingan agen serta *principal* berbeda, maka akan terjadi *principal-agent problem* di mana agen akan melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya namun merugikan *principal*.

Beban yang muncul karena tindakan manajemen tersebut menjadi *agency costs* (Gudono, 2012). *Agency costs* tersebut dapat merugikan perusahaan secara materil maupun non materil serta menimbulkan berbagai permasalahan. Permasalahan yang muncul akibat adanya perbedaan kepentingan antara agen dan *principal* disebut *agency problem*. *Agency problem* dalam suatu perusahaan harus diselesaikan dengan menyalarkannya kepentingan antara agen dan *principal*. *Corporate Governance* diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara agen dan *principal*.

3. Profitabilitas

Analisis profitabilitas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Alat yang sering digunakan untuk menilai laba adalah perputaran aset (Sugiri, 2009). Perputaran aset adalah rasio antara penjualan dan rerata aset. Rerata aset adalah rata-rata dari aset awal dan akhir periode. *Return On Aseet* (ROA) adalah rasio antara laba operasi bersih setelah pajak dan rerata aset. Rerata aset dihitung sebagai rata-rata dari aset awal dan akhir periode (Sugiri, 2009).

4. Leverage

Rasio *Leverage* suatu perusahaan ialah kondisi dimana suatu perusahaan dapat melakukan pelunasan hutang jangka pendek maupun jangka panjang, rasio ini sangat penting untuk melihat keadaan keuangan perusahaan (Riyanto, 2001). Menurut Kasmir (2008) dalam Andre (2013) rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai oleh hutang.

5. Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi penurunan keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan selama beberapa tahun berturut-turut sehingga dapat mengakibatkan kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002) dalam (Hanifah dan Purwanto, 2013).

Financial distress is a situation a firm's operating cash flows are not sufficient to satisfy current obligation (such as trade credits or interest expenses) and the firm is forced to take corrective action. Financial distress may lead a firm to default on a contract, and it may involve financial restructuring between the firm, its creditors, and its equality investors. usually the firm is forced to take actions that it would not have taken if it had sufficient cash flow (Ross, 2001).

Pengertian *financial distress* menurut Ross (2001) Keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan arus

kas yang dihasilkan perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek dan perusahaan diharuskan untuk melakukan koreksi terhadap aktivitas perusahaan. *Financial distress* juga dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan dan terpaksa mengambil tindakan untuk memperbaiki arus kas.

6. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai CG dan rasio keuangan terhadap *Financial distress* telah dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003), Wardhani (2006), Triwahyuningtias dan Muharam (2012), Deviacita dan Achmad (2012), Andre (2013), Hanifah dan Purwanto (2013).

Perumusan Hipotesis

Financial distress merupakan suatu keadaan perusahaan dalam tekanan atau permasalahan keuangan, ketika kondisi ini dibiarkan berlarut-larut akan mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Kondisi ini dapat diperbaiki dengan melihat kinerja perusahaan yaitu kinerja manajemen (*corporate governance*) dan kinerja keuangan (Laporan keuangan berupa rasio keuangan).

Corporate governance yang dapat dilihat dari struktur perusahaan berupa kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan komisaris. Ketika kepemilikan perusahaan dimiliki oleh pihak manajerial justru akan cenderung melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan secara pribadi oleh karena itu dengan kepemilikan perusahaan dimiliki oleh manajerial semakin meningkat maka keputusan yang diambil manajerial perusahaan akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan (Wardhani, 2006). Dari penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan oleh lembaga keuangan atau bank. Ketika bank, sebagai pemilik perusahaan, bank akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan kecurangan atas aset perusahaan (Wardhani, 2006). Apabila perusahaan dalam permasalahan keuangan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank, jadi kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Dari penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Komite audit memiliki fungsi membantu melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan (Effendi, 2009). Keberadaan komite audit diharapkan dapat mengurangi permasalahan keagenan yang timbul pada suatu perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari tekanan keuangan / *financial distress* yang berdampak pada kebangkrutan perusahaan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Dari penjelasan tersebut dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Komisaris independen dapat mengurangi *agency problem* yang terjadi pada perusahaan karena dengan adanya komisaris independen yang memiliki fungsi mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO. Permasalahan dalam CG adalah kekuatan CEO yang lebih besar dari dewan komisaris (Wardhani, 2006). Dengan adanya komisaris yang independen hal tersebut dapat diatasi. Dari penjelasan tersebut dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Ukuran dewan komisaris menentukan keadaan suatu perusahaan dalam keadaan baik atau tidak. Dewan komisaris berperan untuk memonitoring implementasi kebijakan direksi. Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain serta terhadap direksi (Triwahyuningtias dan Muharam, 2012). Kecilnya jumlah komisaris berarti fungsi monitoring yang dijalankan perusahaan tersebut relatif lebih lemah. Dari penjelasan tersebut dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan dapat menggunakan profitabilitas. profitabilitas ini sering digunakan untuk melihat keadaan perusahaan dalam keadaan baik atau perusahaan sedang bermasalah (*financial distress*). Perusahaan dalam keadaan baik apabila laba yang diperoleh perusahaan mengalami pertumbuhan dan positif, akan tetapi ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan (*financial distress*) profitabilitas akan turun dari tahun sebelumnya dan mencapai angka negatif. Hal tersebut dibuktikan dengan menurunnya

tingkat keuntungan akan berpengaruh terhadap keadaan keuangan perusahaan yang semakin menurun dan dapat mengakibatkan *financial distress* (Andre, 2013). Dari penjelasan tersebut dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Dengan rasio *leverage* antara total utang terhadap total aktiva dapat digunakan untuk melihat perusahaan dalam keadaan yang sehat atau tidak. Keadaan perusahaan sehat ditandai dengan rasio utang yang kecil, sedangkan ketika perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau dalam tekanan keuangan *leverage* akan tinggi (Andre, 2013). Dari penjelasan tersebut dapat di rumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

A. Variabel Penelitian

Definisi operasional masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen (*Financial Distress*)

Financial distress dalam penelitian ini adalah kondisi suatu perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. Pengukuran *financial distress* menurut Classens et al. (1999) dalam Wardhani (2006) menggunakan *interest coverage ratio/ ICR*, yaitu rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional kurang dari satu. Penelitian ini menggunakan variabel dummy dengan skala nominal. Variabel dummy adalah variabel yang digunakan untuk mengukur skala ukuran non-metrik atau kategori. penilaian *financial distress* dengan variabel dummy yaitu jika perusahaan mengalami permasalahan keuangan diberi angka satu (1) dan sebaliknya untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* diberi angka nol (0). skala nominal adalah skala pengukuran yang menyatakan kategori, atau kelompok dari suatu subyek (Ghozali, 2011).

2. Variabel Independen

a. Corporate Governance

Struktur *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, komisaris independen, ukuran dewan komisaris yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Pengukuran kepemilikan manajerial dilihat dari prosentase (%) kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi (Wardhani, 2006).

2) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan antara lain bank atau lembaga investasi lainnya. Pengukuran kepemilikan institusional dilihat dari prosentase (%) keberadaan pihak institusional pada periode t pada suatu perusahaan (Triwahyuningtias&Muharam, 2012).

3) Ukuran Komite audit

Komite audit adalah suatu badan yang bertugas untuk mengawasi kinerja dewan komisaris dan dewan direksi. Pengukuran komite audit dalam penelitian ini diukur dengan jumlah anggota di dalam komite audit (Hanifah dan Purwanto, 2013).

4) Komisaris Independen

Komisaris independen adalah dewan yang dibentuk sebagai kontrol perusahaan, berfungsi mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO. Pengukuran dengan perhitungan sebagai berikut (Wardhani, 2007):

$$\text{komisaris Independen} = \frac{\text{Proporsi komisaris independen}}{\text{total komisaris di periode t}}$$

5) Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris adalah dewan yang dibentuk untuk monitoring kinerja perusahaan serta meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham. Pengukuran dengan cara menghitung jumlah dewan komisaris pada periode t, termasuk komisaris independen (Wardhani, 2007).

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam satu periode. Indikator pengukuran profitabilitas menggunakan Return On Asset (ROA) (Andre, 2013):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total asset}}$$

c. Leverage

Rasio *Leverage* adalah kondisi dimana suatu perusahaan dapat melakukan pelunasan hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Perhitungan rasio leverage ialah sebagai berikut (Almilia, 2003):

$$\text{Dept Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{total aktiva}}$$

B. Metode Penentuan Subyek

Populasi penelitian ini adalah keseluruhan Perusahaan pada sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti ini

menggunakan data dari tahun 2010-2012 atau selama 3 tahun periode pelaporan.

Sampel adalah sebagian perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan dengan cara *Purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu (Sugiyono, 2013). Kriteria yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang secara terus menerus melaporkan laporan annual report selama tahun 2010-2012.
2. Perusahaan yang menyampaikan data secara lengkap selama periode pengamatan tahun 2010-2012 berkaitan dengan variabel *corporate governance*, profitabilitas, dan *leverage*.
3. Perusahaan yang tidak melakukan merger, akuisisi dan perubahan bentuk usaha lainnya.
4. Pengambilan sampel dari perusahaan publik yang memiliki rasio *interest coverage* kurang dari satu dan perusahaan pasangan yang rasio *interest coverage* tidak kurang dari satu.

C. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan paparan dan gambaran dari variabel-variabel dalam penelitian ini. Analisis deskriptif berisi tentang analisis nilai rata-rata (mean), maksimum, dan minimum (Ghozali, 2011). Analisis ini untuk menggambarkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, ukuran dewan komisaris, profitabilitas dan *leverage*.

2. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan regresi logistik (logistic regression), dimana variabel bebas merupakan campuran antara variabel kontinyu (metrik) dan kategorial (non-metrik). Logistic regression adalah regresi untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Teknik analisis ini tidak memerlukan uji asumsi klasik lainnya pada variabel bebas (Ghozali, 2011). Model regresi logistik adalah sebagai berikut :

$$\ln \left(\frac{p}{1-p} \right) = \text{DISTRESSED}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{MAN_OWN}_t + \beta_2 \text{INS_OWN}_t + \beta_3 \text{AUD_COM}_t$$

$$+ \beta_4 \text{IND_COM}_t + \beta_5 \text{COM_SIZE}_t + \beta_6 \text{PROFT}_t + \beta_7 \text{LEV}_t + \epsilon_i$$

Keterangan:

DISTRESSED = Perusahaan *financial distress* bernilai (1) dan perusahaan non *financial distress* bernilai (0).

β_0 = Konstanta

$\beta_1, 2, 3, 4, 5, 6, 7$ = Koefisien regresi

MAN_OWNT = Kepemilikan Manajerial

INS_OWNT = Kepemilikan Institusional

AUD_COMt = Ukuran Komite Audit

IND_COMt = Komisaris Independen

COM_SIZEt = Ukuran Dewan Komisaris

PROFT = Profitabilitas

LEVt = Leverage

ϵ_i = Disturbance error

a. Menilai Kelayakan Model

Menurut Ghozali (2011) beberapa *test statistics* diberikan untuk menilai overall fit model terhadap data. Hipotesis untuk menilai model fit adalah

H0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

HA: Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Dalam menilai *overall fit model*, dapat dilakukan dengan beberapa cara antara lain:

1) *Hosmer dan Lemeshow*

2) *Chi Square (χ^2)*

3) *Cox dan Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square*

4) Tabel klasifikasi

b. Pengujian Signifikansi dari Koefisien Regresi

Pada regresi logistik digunakan uji *wald* untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen yang masuk ke dalam model. Oleh karena itu, apabila uji *wald* terlihat angka signifikan lebih kecil dari 0,05, maka koefisien regresi adalah signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Dengan uji *wald*, kita dapat mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*. Hubungan odds dengan variabel bebas adalah linear. Log dari odds adalah fungsi linear dari variabel bebas dan dapat diinterpretasikan seperti koefisien pada analisis regresi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dari data diolah dapat diketahui bahwa karakteristik dari

seluruh sampel perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non financial distress* tersebut dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Statistik deskriptif

	All Sample			Financially Distressed Subsample			Non Financially Distressed Subsample		
	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean	Minimum	Maximum	Mean
MAN_OWNT	.00	.70	.0375	.00	.70	.0497	.00	.26	.0240
INS_OWNT	.00	.13	.0043	.00	.13	.0065	.00	.06	.0019
AUD_COMt	2.00	4.00	3.0476	2.00	4.00	3.0606	3.00	4.00	3.0333
IND_COMt	.00	.67	.3776	.25	.67	.3982	.00	.67	.3550

COM_SIZEt	2.00	9.00	3.8254	2.00	7.00	3.9394	2.00	9.00	3.7000
PROFt	-.76	.37	-.0191	-.76	.16	-.0951	.00	.37	.0646
LEVt	.00	2.99	.6188	.00	2.99	.8125	.00	.81	.4057
Valid N (listwise)	63			33			30		

Sumber : Data Sekunder, diolah tahun 2014

Hasil dari olah data statistik dekriptif dengan keseluruhan sampel 63 perusahaan yang terdiri dari 33 perusahaan *financial distress* dan 30 perusahaan *non-financial distress*. Berdasarkan olah data keseluruhan perusahaan tersebut adalah sebagai berikut: kepemilikan manajerial memiliki mean 0,375, nilai minimum 0,000, dan nilai maksimum 0,70. Kepemilikan institusional untuk keseluruhan sampel memiliki mean 0,0043, nilai minimum 0,00 dan nilai maksimumnya 0,13. Ukuran komite audit memiliki mean 3,0476, nilai minimum 2,00 dan nilai maksimum 4,00. Komisaris independen memiliki rata-rata 0,3776, nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,67. Ukuran dewan komisaris memiliki nilai mean 3,8254, nilai minimum 2,00 dan nilai maksimum 9,00. Profitabilitas memiliki nilai mean -0,191, nilai minimum -0,76 dan nilai maksimum 0,37. *Leverage* memiliki nilai mean 0,6188, nilai minimum 0,00 dan maksimum 2,99.

B. Pengujian hipotesis

1. Menilai Kelayakan Model

Berdasarkan uji kelayakan keseluruhan model dalam menilai *overall fit model* adalah sebagai berikut:

a) Hosmer dan Lemeshow

Berdasarkan Pengujian *hosmer and lemeshow test* diperoleh *Chi Square* sebesar 3.046 dengan nilai sig sebesar 0,931. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai sig lebih besar dari pada nilai alpha (0,05), yang berarti tidak adanya perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Hal itu berarti model regresi logistik bisa digunakan untuk analisis selanjutnya. Estimasi *chi-square* ditujukan untuk mengetahui pengaruh dari *Corporate Governance*, profitabilitas, dan *leverage* dalam memprediksi *financial distress*.

b) Chi Square (x^2)

Berdasarkan uji Goodness of fit (G) test yang bertujuan untuk melihat pengujian

koefisien regresi secara keseluruhan. Model pertama hanya dengan konstanta tanpa adanya variabel bebas diperoleh nilai -2 log Likelihood mencapai 87,194. Nilai ini sangat besar dibandingkan dengan tabel X^2_{df} n-k (dengan alpha = 5%). Paling tidak ada satu slope yang signifikan secara statistik.

c) Cox dan Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

Berdasarkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,880, yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 88%, sisanya sebesar 12% dijelaskan variabilitas variabel-variabel lain diluar model penelitian. Secara bersama-sama variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, ukuran dewan komisaris, profitabilitas dan *leverage* dapat menjelaskan *financial distress* sebesar 88%.

d) Tabel klasifikasi

Berdasarkan olah data dapat dilihat bahwa menurut prediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 33 perusahaan, sedangkan observasi sesungguhnya bahwa perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* adalah sebanyak 30 perusahaan. Maka ketepatan model ini adalah 30/33 atau 90,9 %.

2. Uji Analisis Regresi Logistik

Hasil uji hipotesis terhadap semua variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, ukuran dewan komisaris, profitabilitas dan *leverage* terhadap *financial distress* dapat dilihat pada tabel 2. Berdasarkan hasil pengujian adalah sebagai berikut :

$$Y = -10.070 + 3,580 \text{ MAN_OWNt} + 51,291 \text{ INS_OWNt} + 0,880 \text{ AUD_COMt} + 6,07 \text{ IND_COMt} + 0,549 \text{ COM_SIZEt} + (-122,927) \text{ PROFt} + 7.599 \text{ LEVt}$$

Tabel 2. Uji Wald

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
MAN_OWNT	3.580	5.527	.420	1	.517	35.881
INS_OWNT	51.291	4.926E3	.000	1	.992	1.885E22
AUD_COMt	.880	9.834	.008	1	.929	2.412
IND_COMt	6.070	3.783	2.575	1	.109	432.667
COM_SIZEt	.549	.459	1.433	1	.231	1.731
PROFt	-122.927	53.743	5.232	1	.022	.000

LEVt	7.599	3.318	5.245	1	.022	1.996E3
Constant	-10.070	29.698	.115	1	.735	.000

Sumber : Data Sekunder, diolah tahun 2014

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Dilihat dari hasil pengujian *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, komisaris independen, ukuran dewan komisaris menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil uji profitabilitas dan *leverage* menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Berikut ini pembahasan dari hasil pengujian regresi logistik:

1. Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,517 dan lebih besar 5% (0,05), sehingga hipotesis 1 yang menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* ditolak. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa kepemilikan manajerial akan memperburuk kondisi perusahaan karena manajerial yang menjadi pemilik perusahaan belum tentu melakukan tindakan kecurangan (*fraud*) yang dapat mengakibatkan kesulitan keuangan pada perusahaan. Hasil uji hipotesis 1 mendukung penelitian yang dilakukan Wardhani (2006) akan tetapi tidak mendukung hasil penelitian Triwahyuningtias yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

2. Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan Institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,992 dan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05) sehingga hipotesis 2 yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* ditolak. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan bank dapat membantu perusahaan dalam hal pendanaan ketika perusahaan mengalami permasalahan keuangan, hal ini karena prosentase kepemilikan institusional dalam perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sangat kecil. Hasil uji hipotesis 2 ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006), akan tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Deviacita & Achmad (2012) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

3. Ukuran Komite Audit Terhadap *Financial Distress*

Ukuran komite audit memiliki nilai signifikansi sebesar 0,929 dan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05), sehingga hipotesis 3 yang menyatakan tentang komite audit memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* ditolak. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa keberadaan komite audit dapat mengurangi permasalahan keagenan yang timbul pada suatu perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Selain itu tugas dan komposisi komite audit pada perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non-financial distress* tidak jauh berbeda, sehingga keberadaannya pun tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil uji hipotesis 3 ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013), akan tetapi tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Deviacita & Achmad (2012) membuktikan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

4. Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress*

Komisaris independen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,109 dan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05) sehingga hipotesis 4 yang menyatakan komisaris independen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* ditolak. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa keberadaan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Keberadaan komisaris independen dalam perusahaan yang di observasi sudah memenuhi kriteria yang ditentukan yaitu prosentase komisaris independen 30% dari jumlah dewan komisaris. Prosentase komisaris independen pada perusahaan yang mengalami *financial distress* maupun *non-financial distress* tidak jauh berbeda, sehingga keberadaannya pun tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil uji hipotesis 4 mendukung penelitian Wardhani (2006), Triwahyuningtias dan Muharam (2012) serta penelitian Hanifah dan Purwanto (2013).

5. Ukuran Dewan Komisaris Terhadap *Financial Distress*

Ukuran dewan komisaris memiliki nilai signifikansi sebesar 0,231 dan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05), sehingga hipotesis 5 yang menyatakan ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* ditolak.

Penelitian ini tidak berhasil membuktikan semakin kecil ukuran dewan komisaris, maka semakin tinggi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Ukuran dewan komisaris yang memiliki fungsi memonitoring dari implementasi kebijakan direksi tidak berhasil menekan perusahaan dalam kondisi *financial distress* karena ukuran dewan direksi dalam perusahaan *financial distress* maupun *non-financial distress* relatif sama. Hasil uji hipotesis 5 mendukung penelitian Triwahyuningtias dan Muharam (2012) serta penelitian Hanifah dan Purwanto (2013), akan tetapi tidak mendukung dengan penelitian Wardhani (2006).

6. Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,022 dan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05), sehingga hipotesis yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* diterima. Nilai beta korelasi pada profitabilitas adalah -122,927 dari hasil tersebut diperoleh pengaruh yang negatif. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis ke lima yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar prosentase antara laba bersih terhadap total asset maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil uji hipotesis 6 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* mendukung penelitian Andre (2013).

7. *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,022 dan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05), Sehingga hipotesis 7 yang menyatakan *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* diterima. Nilai beta korelasi *leverage* adalah 7.599 dari hasil tersebut diperoleh pengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *leverage* antara total utang terhadap total asset maka semakin besar kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil uji hipotesis 7 yang menyatakan *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* mendukung penelitian terdahulu antara lain Almilia & Kristijadi (2003), Andre (2013), dan Hanifah dan Purwanto (2013).

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil pengujian dari berbagai variabel *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dibuktikan dari hasil analisis regresi logistik untuk variabel *corporate governance* secara keseluruhan

lebih besar dari nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga hipotesis tersebut ditolak. Hasil yang tidak signifikan tersebut dikarenakan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-financial distress* telah menerapkan struktur *corporate governance* dengan baik dan sudah sesuai dengan peraturan yang ada.

2. Hasil Pengujian dari variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dibuktikan dari hasil analisis regresi logistik untuk variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,022 dan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.
3. Hasil Pengujian dari variabel *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Dibuktikan dari hasil regresi logistik untuk variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,022 dan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

B. Implikasi

Hasil ini menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* pada sampel yang digunakan telah sesuai dengan standar minimal, akan tetapi penelitian ini belum bisa membuktikan perusahaan dalam keadaan *financial distress* atau *non-financial distress* dapat dideteksi dengan pengujian variabel *corporate governance*, karena masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mengakibatkan *financial distress* selain *corporate governance*. Sedangkan dari hasil pengujian profitabilitas dan *leverage* terhadap *financial distress* membuktikan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan rasio keuangan (profitabilitas dan *leverage*) dapat digunakan untuk mendeteksi *financial distress* pada suatu perusahaan.

C. Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

1. Terdaftar sebanyak 137 perusahaan manufaktur yang listed di BEI pada tahun 2010-2012, akan tetapi dalam penelitian ini hanya 33 perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dapat digunakan.
2. Periode penelitian hanya terbatas 3 tahun dan hanya menggunakan satu jenis industri sehingga belum dapat digeneralisasi untuk semua industri.

Saran untuk melakukan penelitian selanjutnya:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data dengan periode yang lebih panjang dan menggunakan berbagai jenis industri yang lebih variatif agar penelitian dapat digeneralisasi.
2. Pengukuran *Financial distress* sebaiknya menggunakan beberapa pengukuran yang lebih variatif seperti Analisis Z-core, dan nilai buku ekuitas negatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana S. 2003. "Prediksi Kondisi Financial Distress perusahaan Go-Public Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol XII, No1
- Almilia, Luciana S & Kristijadi, Emanuel. 2003. "Analisis Rasio Keuangan untuk memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI)*. Vol 7, No 2.
- Andre, Orina. 2013. "Pengaruh profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam memprediksi financial distress". Diakses melalui www.unp.ac.id pada tanggal 28 november 2013.
- Deviacita, Arieany W & Achmad, Tarmizi. 2012. "Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate governace Terhadap Finalcial Distress". *Jurnal Akuntansi UNDIP*, (1-14).
- Effendi, M. Arief. 2009. *"The Power Of Good Corporate Governance Teori Dan Implementasi"* Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. *"Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19"*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gudono. 2012. *"Teori Organisas"*. BPFE. Yogyakarta
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. "Hubungan Antara Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- Hanifah, Oktita E & Purwanto, Agus. 2013. "Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress". *Jurnal Akuntansi UNDIP*, Vol 2, No 2.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *"Standar Akuntansi Keuangan"* Salemba Empat. Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta
- Ross, Stephen A & Westerfield, Randolph W & Jaffe, Jeffrey. 2002. *"Corporate Finance"* McGraw-Hill. New York. Hal 854-869
- Sugiri, Slamet. 2009. *"Akuntansi Pengantar 2"*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Sugiyono. 2013. *"Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D"*. CV ALFABETA. Bandung.
- Wardhani, Ratna. 2006. "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, Hal 1-26
- _____, _____. 2007. "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 4, No 1
- Triwahyuningtias, Meilinda & Muharam, Harjum. 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)". *Jurnal Manajemen UNDIP*. Vol I, Nomor I, Hal (1-14)
- , 2007. *"Pedoman Penulisan Skripsi (Ed. Rev.)"*. Universitas PGRI Yogyakarta.