

## PENUGASAN

Nomor : 311-D/920/FE-UNTAR/VI/2021

Sehubungan dengan Surat Ketua Jurusan Manajemen Nomor : : 043-KJM/891/FE-UNTAR/VI/2021, perihal : Permohonan Surat Tugas Sebagai Penulis Artikel, dengan ini Pimpinan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara menugaskan Nama – nama berikut (terlampir).

Sebagai **Penulis** pada **Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, Vol 3, No. 2 (2021): April 2021** dengan e-ISSN 2657-0025.

Demikian Surat Tugas ini dibuat untuk dilaksanakan dengan sebaik-baiknya dan yang bersangkutan melaporkan hasil penugasan tersebut kepada Pimpinan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara sesuai ketentuan yang berlaku.

9 Juni 2021

Dekan,



Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., M.B.A.

Tembusan :

1. Wakil Dekan
2. Kajur. Manajemen
3. Kaprodi. S1 Manajemen
4. Kabag. Tata Usaha

NO	JUDUL ARTIKEL	Nama Penulis Kedua
1	PENGARUH CLOSE ENVIRONMENTAL FACTORS TERHADAP ENTREPRENEURIAL INTENTIONS MAHASISWA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS TARUMANAGARA YANG DI MEDIASI OLEH INDIVIDUAL ENTREPRENEURIAL ORIENTATION	<b>ANDI WIJAYA, SE., MM</b>
2	PENGARUH FINANCIAL BEHAVIOR, FINANCIAL ATTITUDE, DAN FINANCAL CAPABILITY TERHADAP FINANCIAL SATISFACTION	<b>ARY SATRIA PAMUNGKAS, SE., MM</b>
3	PENGARUH MOTIVASI DAN PELATIHAN TERHADAP KINERJA KARYAWAN PADA PT GODREJ INDONESIA DI JAKARTA TIMUR	<b>CAROL DANIEL KADANG, SE, MM</b>
4	PENGARUH KONFLIK DAN STRES KERJA TERHADAP KINERJA KARYAWAN DENGAN BUDAYA ORGANISASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING ( STUDI EMPIRIS PADA KARYAWAN KANTOR AKUNTAN PUBLI DRS. TOMMY SANTOSO )	<b>Dr. Drs. I GEDE ADIPUTRA, MM</b>
5	DAMPAK RASIO KEUANGAN DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN	<b>Dr. HERMAN RUSLIM, SE., MM., AK, CA, CPA, MAPPI ( Cert )</b>
6	PENGARUH BROAD SIZE, BROAD INDEPENDENCE, MANAGERIAL OWNERSHIP, DAN BOARD GENDER TERHADAP CAPITAL STRUCTURE PADA PERUSAHAAN MANUFaktur YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2019	<b>Dr. IGNATIUS RONI SETYAWAN, SE., M.Si</b>
7	PENGARUH KEPEMIMPINAN TRANSFORMASIONAL TERHADAP KINERJA KARYAWAN YANG DIMEDIASI OLEH MOTIVASI ( STUDI KASUS PADA CV PRIMA UJAYA SNACK JAMBI )	<b>Dr. YANUAR, SE, MM</b>
8	PENGARUH KINERJA KEUANGAN, BIAYA KEAGENAN, DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KEMUNGKINAN FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFaktur YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2019	<b>Dr. SARWO EDY HANDOYO, SE., MM</b>
9	PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, FIRM SIZE, DAN FIRM GROWTH TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN MANUFaktur SEKTOR CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA	<b>Dra. KHAIRINA N.S., MM</b>

<b>NO</b>	<b>JUDUL ARTIKEL</b>	<b>Nama Penulis Kedua</b>
10	PENGARUH KEPEMIMPINAN, PENGEMBANGAN KARIR DAN KOMPENSASI TERHADAP KINERJA KARYAWAN PT BANK COMMONWEALTH JAKARTA	<b>Dra. KURNIATI W. ANDANI, MM</b>
11	PENGARUH CREATIVITY, PROACTIVE PERSONALITY, DAN ENTREPRENEURIAL ALERTNESS TERHADAP INTENSI BERIWRAUSAHA PADA MAHASISWA	<b>Dra. RODHIAH, MM</b>
12	PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN FREE CASH FLOW TERHADAP STOCK PRICE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019	<b>Dra. YUSBARDINI, MM</b>
13	ANALISIS PENGARUH PROFESSIONAL IDENTITY DAN WORK ENGAGEMENT TERHADAP TURNOVER INTENTION TERHADAP AGEN ASURANSI ALLIANZ LIFE INDONESIA GENERASI MILENIAL YANG DI MEDIASI OLEH JOB SATISFACTION	<b>Drs. M. TONY NAWAWI, MM</b>
14	PENGARUH PANDEMI COVID-19 TERHADAP KINERJA DAN KONDISI KEUANGAN PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR PROPERTI	<b>Drs. MASWAR ABDI, ME</b>
15	PENGARUH MOTIVASI DAN PELATIHAN TERHADAP KINERJA KARYAWAN PD HARUM JAYA	<b>EDALMEN, SE., MM</b>
16	GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN PROFITABILITAS UNTUK MEMPREDIKSI NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR SEKTOR CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2019	<b>RR.KARTIKA NURINGSIH, SE., M.Si</b>
17	FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPREDIKSI PURCHASE INTENTION SKIN CARE GARNIER DI INDONESIA	<b>FRANGKY SLAMET, SE., MM</b>
18	PENGARUH ORIENTASI PASAR, ORIENTASI KEWIRAUSAHAAN DAN INOVASI TERHADAP KINERJA USAHA UKM BIDANG KONVEKSI DI JAKARTA BARAT	<b>HANNES WIDJAJA, SE., MM, M.Kom</b>

NO	JUDUL ARTIKEL	Nama Penulis Kedua
19	PENGARUH FINANCIAL LITERACY DAN FINANCIAL ATTITUDE TERHADAP FINANCIAL SATISFACTION PADA PENGGUNA GO-PAY DI JAKARTA BARAT	<b>HENDRA WIYANTO, SE., ME</b>
20	PENGARUH BRAND IMAGE, BRAND TRUST, EWOM TERHADAP PURCHASE INTENTION PADA PRODUK H&M PADA MASA PANDEMI COVID-19 DI JAKARTA	<b>HERLINA BUDIONO, SE., MM</b>
21	PENGARUH PERCEIVED ENTREPRENEURIAL FEASIBILITY DAN ATTITUDE TERHADAP NIAT KEWIRAUSAHAAN YANG BERORIENTASI BERKELANJUTAN	<b>IDA PUSPITOWATI, SE., ME</b>
22	LINGKUNGAN KERJA, KEPEMIMPINAN DAN KOMPENSASI UNTUK MEMPREDIKSI KEPUASAN KERJA PEGAWAI HOTEL BINTANG LIMA DI JAKARTA	<b>JOYCE ANGELIQUE TURANGAN, SE., M.Pd</b>
23	PENGARUH KESADARAN MEREK, NILAI PRODUK, KEUNIKAN MEREK TERHADAP LOYALITAS MEREK UNIQLO DI BATAM	<b>LOUIS UTAMA, SE., MM</b>
24	PENGARUH KOLABORASI, KECERDASAN BUDAYA, DAN ORIENTASI KEWIRAUSAHAAN TERHADAP KINERJA UKM PENUNJANG PARIWISATA DI KOTA SIBOLGA, SUMATERA UTARA	<b>LYDIAWATI SOELAIMAN, ST., MM</b>
25	PENGARUH PERKEMBANGAN KARIER DAN KEPUASAN KERJA TERHADAP KOMITMEN ORGANISASI PADA GURU DI SMA NEGERI 111 JAKARTA	<b>MEI IE, SE., MM</b>
26	PENGARUH DUKUNGAN SOSIAL, BASIS PENGETAHUAN DAN ORIENTASI PRIBADI TERHADAP KEBERHASILAN WANITA WIRAUSAHA DI JAKARTA BARAT	<b>NUR HIDAYAH, SE., MM</b>
27	PENGARUH DUKUNGAN SELEBRITI, KEPERCAYAAN, DAN PEMASARAN DARI MULUT KE MULUT SECARA ELEKTRONIK TERHADAP NIAT BELI PENGGUNA SHOPEE DI JAKARTA	<b>Prof. Dr. CARUNIA MULYA FIRDAUSY, APU</b>
28	PENGARUH BRAND LOVE, BRAND SATISFACTION, BRAND TRUST TERHADAP PURCHASE INTENTION PRODUK GUCCI	<b>TOMMY S. RUSLIM, SE., MM</b>

<b>NO</b>	<b>JUDUL ARTIKEL</b>	<b>Nama Penulis Kedua</b>
29	PENGARUH KEPUASAN KERJA DAN BUDAYA ORGANISASI TERHADAP KOMITMEN ORGANISASI KARYAWAN DI WILAYAH JAKARTA	<b>SANNY EKAWATI, SE., ME</b>
30	PENGARUH PENGETAHUAN PRODUK, KETERLIBATAN PRODUK, DAN E-WOM TERHADAP NIAT PEMBELIAN PRODUK MAX FACTOR PADA MAHASISWI FEB UNTAR MELALUI WEBSITE SOCIOLLA	<b>YENNY LEGO, SE, MM</b>

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN, BIAYA KEAGENAN, DAN TATA KELOLA TERHADAP KEMUNGKINAN *FINANCIAL DISTRESS*

Aldo Leo Handoko dan Sarwo Edy Handoyo

Program Studi Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: leohandokoaldo@gmail.com

**Abstract:** *This research aims to study the effect of financial performance, agency cost, and corporate governance on financial distress likelihood. This research subjects are manufacture firms listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2017-2019. This research observing firms annual and financial reports to collect data. Sample selection using purposive sampling, and 117 data used in this research. This research using logistic regression test. This research results are current ratio negatively effecting financial distress likelihood, debt to asset ratio not effecting financial distress likelihood, agency cost not effecting financial distress likelihood, managerial ownership positively effecting financial distress likelihood, institutional ownership not effecting financial distress likelihood, and independent commissioner proportion negatively effecting financial distress likelihood.*

**Keywords:** *Financial Distress, Financial Performance, Agency Theory, Agency Cost, Corporate Governance.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan, biaya keagenan, dan tata kelola perusahaan terhadap kemungkinan *financial distress*. Subjek penelitian merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019. Penelitian ini mengobservasi pada laporan tahunan dan keuangan. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, dan jumlah sampel data yang digunakan sebanyak 117. Penelitian ini menggunakan pengujian regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*, *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*, *agency cost* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*, *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*, *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*, serta *independent commissioner proportion* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

**Kata Kunci:** *Financial Distress, Kinerja Keuangan, Agency Theory, Agency Cost, Tata Kelola Perusahaan.*

### LATAR BELAKANG

Hal terpenting dalam pendirian perusahaan adalah keberlangsungan hidup perusahaan itu sendiri atau *going concern*. Perusahaan yang bangkrut ini akan merugikan *stakeholder* perusahaan. Sektor industri manufaktur, yang menjadi pendongkrak PDB Indonesia, dengan kontribusi terhadap PDB sebesar 19,91%, mengalami perlambatan pertumbuhan dari 5.14% menjadi 4.68% untuk tahun 2017 ke 2019 (Katadata, 2020). Data ini mengindikasikan adanya penurunan kinerja pada perusahaan, yang memungkinkan terjadinya kebangkrutan perusahaan. Diperlukan suatu *early warning system* pada perusahaan agar dapat mencegah risiko kebangkrutan. Kebangkrutan pada perusahaan nantinya akan berdampak pada penurunan perekonomian Indonesia, sehingga perlu diwaspadai dan ditanggulangi agar tidak terjadi.

Penurunan kinerja perusahaan akan berisiko pada kondisi *financial distress* perusahaan.

*Financial distress* merupakan indikasi awal perusahaan sedang dalam kondisi keuangan yang sulit, mengalami kerugian operasional bisnis, penurunan nilai ekuitas, ketidakmampuan melunasi kewajiban yang telah jatuh tempo beserta dengan biaya modal, atau pengugatan hukum oleh pihak ketiga tidak terbayarnya kewajiban. *Financial distress* disebabkan oleh masalah likuiditas, solvabilitas, dan tata kelola perusahaan (Lizal, 2002). Tanda perusahaan memiliki masalah dalam manajemen perusahaan yang dapat disebabkan oleh keputusan manajemen yang kurang baik dan atau *agency conflict*, yang timbul karena *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976; Scott, 2003).

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengemukakan pengaruh kinerja keuangan, biaya keagenan, dan tata kelola perusahaan terhadap kemungkinan *financial distress* pada suatu perusahaan. Model penelitian ini telah banyak dilakukan. Namun, penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Maka dari itu, akan dilakukan penelitian ulang tentang pengaruh kinerja keuangan, biaya keagenan, dan tata kelola perusahaan terhadap kemungkinan *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

## KAJIAN TEORI

Kebangkrutan merupakan ketidakpastian kemampuan perusahaan untuk melanjutkan kegiatan operasional jika kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan buruk dan menurun kinerjanya (Lesmana, 2003:174). Sebelum bangkrut, perusahaan akan mengalami kondisi yang disebut *financial constraint* atau *financial distress*. Menurut Platt & Platt (2002), *financial distress* sebagai kondisi perusahaan mengalami laba bersih operasi negatif, menghentikan pembayaran dividen, dan mengalami restrukturisasi. Sedangkan Dwijayanti (2010) menjelaskan kebangkrutan terbagi menjadi *economic distress* dan *financial distress*, dengan *economic distress* kegagalan menghasilkan pendapatan dan menutupi seluruh biaya perusahaan, dan *financial distress* kegagalan melunasi kewajiban jatuh tempo dan porsi hutang yang besar.

*Agency theory* merupakan suatu hubungan kontrak antara *shareholder* sebagai prinsipal dengan manajemen sebagai agen perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Agen diminta bekerja menggantikan *shareholder* dalam kontrol perusahaan, sebab agen yang ditunjuk untuk mengelola perusahaan merupakan para profesional dan ahli yang dapat meningkatkan kekayaan *shareholder*. Namun, Eisenhardt (1989:59) menjelaskan tiga asumsi dalam teori keagenan, yakni asumsi sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menjelaskan manusia memiliki sifat *self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk averse*. Asumsi keorganisasian menjelaskan dalam perusahaan akan ada konflik kepentingan dan menimbulkan *asymmetric information*. Sedangkan asumsi informasi menjelaskan bahwa informasi dipandang sebagai komoditas yang berharga dan dapat diperjualbelikan.

Menurut Platt & Platt (2002), "*Financial distress is defined as a late stage of corporate decline that precedes more cataclysmic events such as bankruptcy or liquidation*". Menurut Beaver et al. (2010), "*Financial distress refers to the inability of a company to pay its financial obligation as the mature*". Berdasarkan pendapat tersebut, *financial distress* merupakan kondisi perusahaan tidak mampu menjalankan usaha, karena perusahaan memiliki kesulitan keuangan yang tampak dari masalah likuiditas yang tidak mampu untuk melunasi hutang jatuh tempo, dan masalah solvabilitas, yang tidak mampu untuk melunasi seluruh hutang yang dimiliki perusahaan walaupun seluruh aset telah dilikuidasi.

Menurut Matar & Eneizan (2018), "*Financial performance is the measure of the financial health of the organization and shows the performance of the executives leadership of the company*". Dengan demikian kinerja keuangan merupakan pengukuran dari kinerja perusahaan dalam suatu periode di masa lalu yang menggambarkan kondisi tingkat kesehatan perusahaan, serta penilaian *shareholder* atas kinerja manajemen perusahaan.

Rasio likuiditas adalah penilaian kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban yang akan jatuh tempo (Ahrendsen & Katchova, 2012). Masalah likuiditas ini menandakan perusahaan berisiko untuk mengalami *financial distress* (Platt & Platt, 2002; Beaver *et al.*, 2010). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang likuid cenderung aman dan mampu untuk melunasi kewajiban jatuh temponya.

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan untuk melunasi semua hutang jika seluruh asetnya digunakan untuk menutupi hutang perusahaan tersebut (Ahrendsen & Katchova, 2012). Masalah solvabilitas memungkinkan perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* (Platt & Platt, 2002; Beaver *et al.*, 2010). Hal ini mengindikasikan perusahaan yang memiliki hutang yang besar cenderung kurang sehat dan berisiko *financial distress*.

Menurut Jensen & Meckling (1976), "*Agency cost definition is as the sum of the monitoring expenditures by the principal, the bonding expenditures by agent, and the residual loss*". *Monitoring cost* adalah pengeluaran untuk mengawasi agen melalui *budget restriction* dan *compensation policies*. *Bonding cost* adalah pengeluaran untuk mematuhi mekanisme penjaminan bahwa agen akan bertindak mementingkan *shareholder*. *Residual losses* adalah ketidaksamaan keputusan yang dipilih oleh agen dengan prinsipal. Menurut Brigham & Daves (2007:11), "*To reduce agency conflicts, stockholder must incur agency costs, which include all cost borne by shareholder to encourage managers to maximize the firm's long-term stock price rather than act in their own self-interest*". Berdasarkan uraian tersebut, *agency cost* merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan dan ditanggung oleh *shareholder* untuk mendorong motivasi manajemen untuk bertindak atas kepentingan *shareholder*, yang timbul karena adanya pemisahan atas kepemilikan dan kontrol perusahaan. *Agency cost* yang tinggi merupakan tanda terdapat perbedaan kepentingan *shareholder* dan manajemen.

*Agency cost (general & administrative expense)*, sebagai pengeluaran sumber daya untuk kepentingan pribadi dan penghasilan tambahan seperti gaji manajerial, pengeluaran eksekutif, dan pengeluaran lain yang ditujukan untuk mengelola perusahaan, yang mana pemborosan sumber daya akan berdampak pada kondisi perusahaan kurang efisien dan berdampak pada risiko *financial distress* (Li *et al.*, 2008), yang Jensen & Meckling (1976) sebut *perquisite* dan Brigham & Daves (2007) sebut *wasteful spending*. Agen yang bersifat *self-interest* (Eisenhardt, 1989), memungkinkan terjadinya *agency cost* yang tinggi, yang akan berdampak pada penurunan *firm value shareholder* (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut Keputusan Menteri BUMN No. KEP-117/M-MBU/2002, "*Corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai *shareholder* dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika". Menurut Luqman *et al.* (2018), "*Corporate governance is an internal system encompassing policies, processes, and people who serve the needs of shareholder and other stakeholders by directing and controlling management activities with good business practices, objectivity, and integrity. Corporate governance is also a set of mechanisms by which outside investors protect themselves against expropriation by insiders*". Dengan demikian tata kelola perusahaan merupakan serangkaian bentuk dan praktik dalam hal mencapai tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan, menyejahterahkan kepentingan *stakeholder* perusahaan, serta mengurangi kecurangan internal perusahaan yang dapat merugikan *stakeholder*. *Corporate governance* meningkatkan transparansi kinerja perusahaan dan menjadi alat untuk menekan *agency cost* (Shleifer & Vishny, 1997).

*Managerial ownership* merupakan kepemilikan saham oleh anggota direksi dan dewan komisaris (Witiastuti & Suryandari, 2016; Prastiwi & Dewi, 2019; Sanny & Warastuti, 2020).

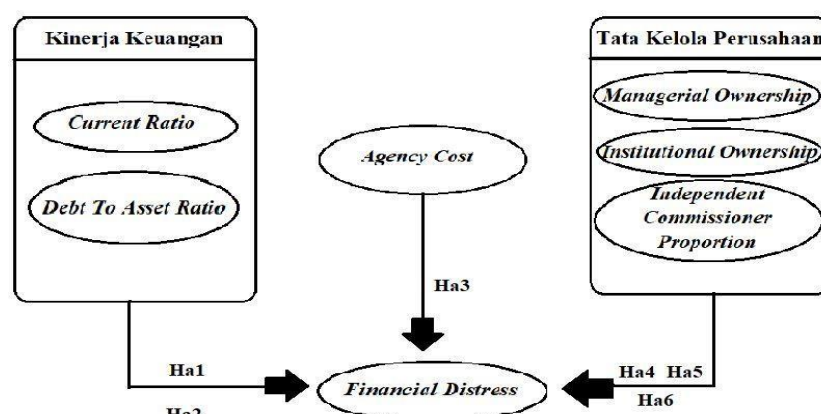


*managerial ownership* sebagai penyalarsan kepentingan manajemen dengan *shareholder*, yang mana manajemen akan lebih memedulikan aktivitas meningkatkan *firm value* dibandingkan kepentingan pribadi (Jensen & Meckling, 1976; Scott, 2003). *Managerial ownership* juga menjadi mekanisme pengikat kepada manajemen untuk bertindak memaksimalkan *firm value* dan membagi risiko kepada manajemen akibat kelalaian manajemen sendiri (Ahmad & Septriani, 2008). Dengan begitu, manajemen akan bersikap lebih berhati-hati dan tidak eksploitatif agar perusahaan tidak mengalami *financial distress*, disebabkan manajemen juga akan merasakan dampak *financial distress* tersebut dari penurunan *firm value*.

*Institutional ownership* merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi badan hukum, dana perwalian, institusi asing, dan institusi lainnya (Sanny & Warastuti, 2020). *Institutional ownership* sebagai mekanisme pengawasan manajemen untuk bertindak atas kepentingan *shareholder*. Institusi juga memiliki kemampuan yang lebih profesional dalam menilai manajemen dibandingkan *shareholder* individu (Brigham & Daves, 2007; Ahmad & Septriani, 2008), dan pengawasannya jauh lebih murah dan efisien (Udin *et al.*, 2017). *Institutional ownership* dapat memengaruhi tata kelola perusahaan karena kepemilikan perusahaan sangat besar dan memiliki pengendalian yang besar, serta menjadi penggerak harga saham (Brigham & Daves, 2007; Udin *et al.*, 2017). Dengan institusi selaku *shareholder* mayoritas dapat mengambil keputusan dalam RUPS, dan memaksa manajemen untuk bertindak atas kepentingan *shareholder* dengan adanya ancaman, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan agar tidak mengalami *financial distress*.

*Independent commissioner proportion* merupakan jumlah komisaris independen dari keseluruhan dewan komisaris (Witiasuti & Suryandari, 2016; Nursiva & Widyaningsih, 2020; Sanny & Warastuti, 2020). Pengawasan manajemen oleh prinsipal secara langsung sulit dilakukan (Scott, 2003), sehingga prinsipal akan merekrut orang untuk mengawasi manajemen yakni komisaris independen (Luqman *et al.*, 2018). Pengawasan yang mewakili *shareholder*, dipercaya mampu menjaga perusahaan dari tindakan dan keputusan oportunistik manajemen yang merugikan perusahaan dan menjadikan perusahaan dalam kondisi *financial distress*. Keberadaan dewan yang independen akan mencegah konflik keagenan (Manzaneque *et al.*, 2016), dan menjauhkan perusahaan dari penurunan *firm value*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun dari kerangka pemikiran di atas sebagai berikut:

Ha1: *Current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Ha2: *Debt to asset ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Ha3: *Agency cost* berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Ha4: *Managerial ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial*

*distress*.

Ha5: *Institutional ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Ha6: *Independent commissioner proportion* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

## METODOLOGI

Penelitian ini memfokuskan pada seluruh perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019. Pemilihan sampel menggunakan *non-probability purposive sampling*, yang mana perusahaan yang dijadikan sampel penelitian harus memiliki kriteria-kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019.
- Perusahaan menyampaikan laporan tahunan selama tahun terdaftar tersebut.
- Laporan keuangan menggunakan basis mata uang Rupiah.
- Terdapat data yang dibutuhkan dalam penelitian di dalam laporan tahunan dan keuangan.

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas, didapat jumlah data sebanyak 117. Seluruh data diobservasi melalui laporan tahunan dan keuangan yang dipublikasikan di laman BEI dan laman perusahaan. Operasionalisasi variabel ini juga akan dijabarkan di Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel-Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
<i>Financial Distress</i>	$Z\sim EMS \geq 4.16$ : "0" $Z\sim EMS \leq 4.15$ : "1"	Nominal
<i>Current Ratio</i>	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
<i>Debt to Asset Ratio</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Agency Cost</i>	$\frac{\text{General \& Administrative Expense}}{\text{Net Sales}}$	Rasio
<i>Managerial Ownership</i>	$\frac{\text{Total Shares Held by Directors \& Commissioners}}{\text{Total Outstanding Shares}}$	Rasio
<i>Institutional Ownership</i>	$\frac{\text{Total Shares Held by Institutions}}{\text{Total Outstanding Shares}}$	Rasio
<i>Independent Commissioner Proportion</i>	$\frac{\text{Total of Independent Commissioners}}{\text{Total Board of Commissioner}}$	Rasio

*Financial distress* diukur dengan Z~EMS dan kategorinya tertera di Tabel 2 sebagai berikut:

$$Z\sim EMS = 3.25 + 6.56 X1 + 3.26 X2 + 6.72 X3 + 1.05 X4$$

X1: *Net Working Capital / Total Asset*

X2: *Retained Earning / Total Asset*

X3: *Earning Before Interest and Taxes / Total Asset*

X4: *Book Value Equity / Book Value Debt*

Tabel 2. Tabel *Cut-off Z~EMS* dan Kesetaraan Dengan *Bond Rating*

<i>Zone</i>	<i>Z~EMS</i>	<i>Bond Rating</i>	<i>Category</i>
<i>Safe Zone</i>	$\geq 5.86$	AAA - BBB	"0"
<i>Grey Zone</i>	5.85 – 4.16	BBB(-) - B	"0"
<i>Distress Zone</i>	$\leq 4.15$	B(-) - D	"1"

Sumber: Terinspirasi oleh Altman (2005), kemudian data diolah, 2020.

Dalam penelitian ini, dilakukan uji statistik deskriptif, uji multikolinearitas, uji regresi logistik, Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*, Uji *Likelihood Ratio*, Uji *McFadden R-Squared*, dan *Expectation Prediction*, dengan menggunakan *Software E-Views 11*.

## HASIL ANALISIS DATA

Uji asumsi multikolinearitas menggambarkan tentang korelasi antar variabel-variabel independen dalam penelitian (Ghozali, 2018:105). Berdasarkan Tabel 3, tidak terdapat korelasi antar variabel-variabel independen yang melebihi 0.80 (Gujarati, 2003:359).

Tabel 3. Tabel Multikolinearitas

	X1_CR	X2_DAR	X3_AGC	X4_MANOWN	X5_INSOWN	X6_INDCOMP
X1 CR	1.000000	-0.787570	-0.098482	0.177081	-0.315319	0.079474
X2 DAR	-0.787570	1.000000	0.147070	-0.249289	0.331498	-0.035826
X3 AGC	-0.098482	0.147070	1.000000	-0.029274	0.061190	-0.081778
X4 MA	0.177081	-0.249289	-0.029274	1.000000	-0.608899	0.113079
X5 INS	-0.315319	0.331498	0.061190	-0.608899	1.000000	-0.040705
X6 IND	0.079474	-0.035826	-0.081778	0.113079	-0.040705	1.000000

Uji statistik deskriptif adalah penggambaran karakteristik data, yang bertujuan menggambarkan secara detail data kuantitatif sampel (Ghozali, 2018:19). Dari 117 sampel, *financial distress* mean keseluruhan 0.1196, median 0, maksimum 1, minimum 0, dan standar deviasi 0.3259. *Current ratio* mean 2.0326 (sehat 2.2234 dan *distress* 0.6287), median 1.5077, maksimum 5.8666, minimum 0.0857, dan standar deviasi 1.3693. *Debt to asset ratio* mean 0.4761 (sehat 0.4383 dan *distress* 0.7543), median 0.4713, maksimum 1.2536, minimum 0.1155, dan standar deviasi 0.2082. *Agency cost* mean 0.0836 (sehat 0.0689 dan *distress* 0.1922), median 0.0608, maksimum 1.5, minimum 0.0077, dan standar deviasi 0.1395. *Managerial ownership* mean 0.0878 (sehat 0.0903 dan *distress* 0.0692), median 0.0093, maksimum 0.6828, minimum  $6.11e^{-9}$ , dan standar deviasi 0.1474. *Institutional ownership* mean 0.7455 (sehat 0.7467 dan *distress* 0.7366), median 0.8361, maksimum 0.9903, minimum 0.0005, dan standar deviasi 0.2654. *Independent commissioner proportion* mean 0.414 (sehat 0.4205 dan *distress* 0.3666), median 0.4, maksimum 0.8333, minimum 0.2, dan standar deviasi 0.1034.

Uji regresi logistik merupakan model pengujian pengaruh pada variabel independen terhadap variabel dependen, yang mana berskala nominal (Hosmer *et al.*, 2013). Hasil analisis regresi logistik dapat disimpulkan dengan tabel di bawah ini:

Tabel 4. Uji Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	21.71121	8.591434	2.527076	0.0115
X1_CR	-21.28492	8.976967	-2.371059	0.0177
X2_DAR	7.181481	7.917029	0.907093	0.3644
X3_AGC	-11.43407	8.638791	-1.323573	0.1856
X4_MANOWN	19.27501	8.440335	2.283678	0.0224
X5_INSOWN	2.486829	2.988001	0.832272	0.4053
X6_INDCOMP	-22.79748	10.99380	-2.073666	0.0381
McFadden R-squared	0.808294	Mean dependent var	0.119658	
S.D. dependent var	0.325957	S.E. of regression	0.154899	
Akaike info criterion	0.260080	Sum squared resid	2.639296	
Schwarz criterion	0.425339	Log likelihood	-8.214704	
Hannan-Quinn criter.	0.327173	Deviance	16.42941	
Restr. deviance	85.70092	Restr. log likelihood	-42.85046	
LR statistic	69.27152	Avg. log likelihood	-0.070211	
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	103	Total obs	117	
Obs with Dep=1	14			

$$P_i$$

$$Y = \ln \left( \frac{P_i}{1 - P_i} \right) = 21.71 - 21.28X_1 + 7.18X_2 - 11.43X_3 + 19.27X_4 + 2.48X_5 - 22.79X_6$$

Perbandingan nilai signifikansi dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 0.05, sebagai pernyataan hasil analisis yang signifikan atau tidak, dilihat pada Tabel 4. *Current ratio* berkoefisien negatif dan signifikan  $0.0177 \leq 0.05$ . *Debt to asset ratio* berkoefisien positif dan tidak signifikan  $0.3644 \geq 0.05$ . *Agency cost* berkoefisien negatif dan tidak signifikan  $0.1856 \geq 0.05$ . *Managerial ownership* berkoefisien positif dan signifikan  $0.0224 \leq 0.05$ . *Institutional ownership* berkoefisien positif dan tidak signifikan  $0.4053 \geq 0.05$ . *Independent commissioner proportion* berkoefisien negatif dan signifikan  $0.0381 \leq 0.05$ .

Tabel 5. Uji Goodness of Fit

Quantile of Risk	Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value		
	Low	High	Actual	Expect			Actual	Expect
1	2.E-49	2.E-34	11	11.0000	0	1.8E-34	11	1.8E-34
2	2.E-33	4.E-25	12	12.0000	0	4.2E-25	12	4.2E-25
3	3.E-24	6.E-14	12	12.0000	0	8.9E-14	12	8.9E-14
4	2.E-13	2.E-09	11	11.0000	0	2.9E-09	11	2.9E-09
5	5.E-09	1.E-06	12	12.0000	0	4.5E-06	12	4.5E-06
6	1.E-06	0.0003	12	11.9994	0	0.00056	12	0.00056
7	0.0004	0.0027	11	10.9881	0	0.01188	11	0.01188
8	0.0041	0.0320	12	11.8227	0	0.17732	12	0.17997
9	0.0557	0.6367	9	9.46466	3	2.53534	12	0.10797
10	0.7445	1.0000	1	0.72510	11	11.2749	12	0.11092
Total			103	103.000	14	14.0000	117	0.41133
H-L Statistic	0.4113		Prob. Chi-Sq(8)		0.9999			
Andrews Statistic	33.6507		Prob. Chi-Sq(10)		0.0002			

Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* adalah pengujian *fit* pada model regresi logistik secara keseluruhan (Hosmer *et al.*, 2013). Berdasarkan Tabel 5, nilai *Prob Chi-square* sebesar  $0.99 \geq 0.05$ , yang menyatakan model regresi logistik dalam penelitian ini *fit* dan layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji *Likelihood Ratio* adalah pengujian untuk menilai pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen (Gujarati, 2003:606). Berdasarkan Tabel 4, nilai *Prob LR Statistic* sebesar  $0.00 \leq 0.05$ , yang menyatakan *current ratio*, *debt to asset ratio*, *agency cost*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *independent commissioner proportion* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Uji *McFadden R-Squared* merupakan nilai yang menandakan kemampuan variabel

independen menjelaskan variabel dependen (Gujarati, 2003:605). Berdasarkan Tabel 4, nilai *McFadden R-Squared* 80.82%, menyatakan *current ratio*, *debt to asset ratio*, *agency cost*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *independent commissioner proportion* dapat menjelaskan *financial distress*, dan sisa 19.18% dijelaskan variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 6. Tabel *Expectation Prediction*

Expectation-Prediction Evaluation for Binary Specification						
Equation: UNTITLED						
Date: 12/11/20 Time: 12:09						
Success cutoff: C = 0.5						
	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	102	2	104	103	14	117
P(Dep=1)>C	1	12	13	0	0	0
Total	103	14	117	103	14	117
Correct	102	12	114	103	0	103
% Correct	99.03	85.71	97.44	100.00	0.00	88.03
% Incorrect	0.97	14.29	2.56	0.00	100.00	11.97
Total Gain*	-0.97	85.71	9.40			
Percent Gain**	NA	85.71	78.57			
	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
E(# of Dep=0)	100.46	2.54	103.00	90.68	12.32	103.00
E(# of Dep=1)	2.54	11.46	14.00	12.32	1.68	14.00
Total	103.00	14.00	117.00	103.00	14.00	117.00
Correct	100.46	11.46	111.92	90.68	1.68	92.35
% Correct	97.53	81.84	95.65	88.03	11.97	78.93
% Incorrect	2.47	18.16	4.35	11.97	88.03	21.07
Total Gain*	9.50	69.88	16.72			
Percent Gain**	79.37	79.37	79.37			

\*Change in "% Correct" from default (constant probability) specification  
 \*\*Percent of incorrect (default) prediction corrected by equation

Uji *Expectation Prediction* merupakan penilaian keakuratan prediksi atas model regresi logistik (Gujarati, 2003). Berdasarkan Tabel 6, persentase akurasi 97.44% dan kesalahan 2.56%, dimana model prediksi sangat akurat.

## DISKUSI

Berdasarkan hasil analisis, *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan teori Platt & Platt (2002) dan Beaver *et al.* (2010) yang mengindikasikan peningkatan *current ratio* berpengaruh pada penurunan risiko *financial distress*, yang mana perusahaan yang likuid akan terhindar dari risiko *financial distress*, karena perusahaan memiliki sumber daya lancar yang cukup, sehingga Ha1 tidak ditolak. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Kazemian *et al.* (2017), Shidiq & Khairunnisa (2019), dan Sanny & Warastuti (2020), serta bertentangan dengan penelitian Susilowati *et al.* (2019) yang menyatakan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Berdasarkan hasil analisis, *debt to asset ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini tidak sesuai dengan teori Platt & Platt (2002) dan Beaver *et al.* (2010). Ini mengindikasikan penurunan *debt to asset ratio* tidak berpengaruh pada penurunan risiko *financial distress*, yang disebabkan perusahaan sehat maupun *distress* cenderung memiliki hutang besar, sehingga Ha2 ditolak. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Erayanti (2019), serta bertentangan dengan penelitian Kazemian *et al.*, (2017), Udin *et al.* (2017), Susilowati *et al.* (2019), dan Sanny & Warastuti (2020) yang menyatakan *debt to asset ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Berdasarkan hasil analisis, *agency cost* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini tidak sesuai dengan teori Jensen & Meckling (1976) dan Li *et al.* (2008). Ini mengindikasikan penurunan *agency cost* tidak berpengaruh pada penurunan risiko *financial distress*, yang disebabkan jumlah perusahaan *distress* sedikit dan rata-rata *agency cost* tidak seimbang dibandingkan dengan rata-rata *agency cost* perusahaan sehat, sehingga Ha3 ditolak. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Susilowati *et al.* (2019), serta bertentangan dengan penelitian Li *et al.* (2008) dan Prastiwi & Dewi (2019) yang menyatakan

*agency cost* berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Berdasarkan hasil analisis, *managerial ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini tidak sesuai dengan teori Jensen & Meckling (1976) dan Scott (2003). Ini mengindikasikan penurunan *managerial ownership* berpengaruh pada penurunan risiko *financial distress*, yang disebabkan pemegang saham manajerial adalah afiliasi perusahaan yang mungkin mementingkan kepentingan afiliasi, sehingga Ha4 ditolak. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Udin *et al.* (2017), serta bertentangan dengan penelitian Manzanegue *et al.* (2016), Luqman *et al.* (2018), dan Prastiwi & Dewi (2019) yang menyatakan *managerial ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Berdasarkan hasil analisis, *institutional ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini tidak sesuai dengan teori Brigham & Daves (2007), Ahmad & Septriani (2008), dan Udin *et al.* (2017). Ini mengindikasikan penurunan *institutional ownership* tidak berpengaruh pada penurunan risiko *financial distress*, yang disebabkan jumlah pemegang saham institusi saat perusahaan sehat dan *distress* sama, serta institusi merupakan entitas induk yang mungkin mengendalikan perusahaan untuk kepentingan entitas induk, sehingga Ha5 ditolak. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Manzanegue *et al.* (2016) dan Witiastuti & Suryandari (2016), serta bertentangan dengan penelitian Udin *et al.* (2017) dan Prastiwi & Dewi (2019) yang menyatakan *institutional ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Berdasarkan hasil analisis, *independent commissioner proportion* berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan teori Scott (2003), Krisnauli & Hadiprajitno (2014), dan Luqman *et al.* (2018), yang mengindikasikan peningkatan jumlah komisaris independen berpengaruh pada penurunan risiko *financial distress*, yang mana perusahaan dengan komisaris independen yang banyak akan terhindari dari risiko *financial distress* karena mekanisme pengawasan akan lebih baik, sehingga Ha6 tidak ditolak. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Li *et al.* (2008), Manzanegue *et al.* (2016), dan Nursiva & Widyaningsih (2020), serta bertentangan dengan penelitian Witiastuti & Suryandari (2016) dan Sanny & Warastuti (2020) yang menyatakan *independent commissioner proportion* berpengaruh tidak signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa: *current ratio* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*. *Debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. *Agency cost* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. *Managerial ownership* berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*. *Institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. *Independent commissioner proportion* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Penelitian ini masih terdapat keterbatasan seperti variabel, waktu penelitian yang singkat, dan sampel perusahaan manufaktur. Beberapa saran yang dapat disampaikan sebagai berikut. Bagi peneliti berikutnya perlu memperluas rentang waktu penelitian untuk mendapat data lebih banyak, agar didapat data-data yang bervariasi, dan memberikan karakteristik data, yang dapat menjelaskan pengaruh solvabilitas, biaya keagenan, dan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan *financial distress*. Bagi perusahaan dan agen perlu menjaga tingkat likuiditas tinggi dan pengawasan komisaris independen yang baik agar perusahaan tidak mengalami kondisi *financial distress*. Bagi investor perlu menjadikan tingkat likuiditas dan pengawasan komisaris independen sebagai indikator penilaian kelayakan investasi pada agar tidak berinvestasi pada perusahaan *distress*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, A. W., & Septriani, Y. (2008). Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Menguranginya. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 3(2), 47–55.
- Ahrendsen, B. L., & Katchova, A. L. (2012). Financial ratio analysis using ARMS data. *Agricultural Finance Review*, 72(2), 262–272. <https://doi.org/10.1108/00021461211250492>
- Altman, E. I. (2005). An Emerging Market Credit Scoring System For Corporate Bonds. *Emerging Market Review*, 6, 311–323.
- Beaver W. H., M. C. and M. F. M. (2010). Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress, Foundation and Trends in Accounting. *Foundation and Trends in Accounting*, 5(2), 99–173.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2007). *Intermediate Financial Management (9th Edition)*. [https://doi.org/10.1016/0890-8389\(89\)90100-5](https://doi.org/10.1016/0890-8389(89)90100-5)
- Dwijayanti, S. (2010). Penyebab, Dampak, Dan Pbediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191–205.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.1159/000169659>
- Erayanti, R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Prediksi Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01), 38–51.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics Fourth Edition (4th Editio)*. United States Military Academy, West Point.
- Hosmer, D. W. J., Lemeshow, S., & Sturdivant, R. X. (2013). *Applied Logistic Regression*. In *John Wiley & Sons (3rd Editio)*. John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/10.2307/2348743>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financi*, 3, 305–360.
- Katadata. (2020). *(Retrivied from: https://katadata.co.id/happyfajrian/finansial/5e9a4c3ba18f4/jadi-tumpuan-ekonomi-ri-sektor-manufaktur-2019-tumbuh-melambat-15-01-2021)*
- Kazemian, S., Shauri, N. A. A., Sanusi, Z. M., Kamaluddin, A., & Shuhidan, S. M. (2017). Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia. *Journal of International Studies*, 10(1), 92–109. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-1/6>
- Kementerian BUMN. (2002). Keputusan Menteri BUMN No. KEP-117/M-MBU/2002 *(Retrivied from: http://jdih.bumn.go.id/lihat/KEP-117/M-MBU/2002. 27-10-2020)*
- Lesmana. (2003). *Pedoman Menilai Kinerja Untuk Perusahaan Tbk, Yayasan, BUMN, BUMD, dan Organisasi Lainnya*, Edisi Pertama, Jakarta: Elex Media Komputindo
- Li, H. X., Wang, Z. J., & Deng, X. L. (2008). Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: Evidence from Chinese listed companies. *Corporate Governance*, 8(5), 622–636. <https://doi.org/10.1108/14720700810913287>
- Lizal, L. (2002). Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case. *SSRN Electronic Journal*, 451.
- Luqman, R., Ul hassan, M., Tabasum, S., Khakwani, M. S., & Irshad, S. (2018). Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures: Evidence from Pakistan. *Cogent Business and Management*, 5(1), 1–14.

- <https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1492869>
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence From Spain. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 19(1), 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Matar, A., & Eneizan, B. M. (2018). Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms: Evidence from Jordan. *Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology*, 22(1), 1–10. <https://doi.org/10.9734/ajaees/2018/37476>
- Nursiva, K., & Widyaningsih, A. (2020). Financial Distress In Indonesia: Viewed From Governance Structure. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 205–220. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.27796>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Prastiwi, B. I., & Dewi, R. (2019). Pengaruh Managerial Agency Cost Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 14(1), 81. <https://doi.org/10.25105/jipak.v14i1.5016>
- Sanny, & Warastuti, Y. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kondisi Kesehatan Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 18(1).
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory* (3rd ed.). Toronto, Ontario: Pearson Education Canada Inc.
- Shidiq, J. I., & Khairunnisa. (2019). Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas, dan Rasio Pertumbuhan Terhadap Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Sub Sektor Tekstil dan Garmen di BEI Periode 2013-2017. *Financial Management*, 17–48.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance Andrei. *The Journal of Finance*, 1(2), 737–783.
- Susilowati, Y., Suwarti, T., Puspitasari, E., & Nurmaliani, F. A. (2019). The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost on Financial Distress of Manufacturing Companies Listed in Indonesian Stock Exchange. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 100, 651–656. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.114>
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: an empirical evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 589–612. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>
- Witiastuti, R. S., & Suryandari, D. (2016). The Influence of Good Corporate Governance (GCG) on Financial Distress. *Review of Integrative Business and Economics Reseach*, 5(1), 118–127. <https://doi.org/10.2991/insyma-18.2018.19>