

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE, OPERATING CAPACITY, LEVERAGE, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI

Vara Buananta Hikmawati

Universitas Negeri Surabaya

vara.18012@mhs.unesa.ac.id

Abstract

Financial distress is a situation that occurs when a company have unhealthy financial conditions. If this condition occurs sustainably, it will impact the company's bankruptcy. This research aims to determine the effect of corporate governance, operating capacity, leverage, liquidity, and firm size. The independent variables in corporate governance include institutional ownership, managerial ownership, and an independent board of commissioners. This research's population are companies in the miscellaneous industry sectors listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2020. The sample retrieval technique uses purposive sampling and obtained 15 companies as samples in this research. The data were analysed using logistic regression and calculated with IBM SPSS 25. The result showed that an independent board of commissioners significantly and negatively impacted financial distress. Leverage (debt to assets ratio) and firm size significantly and positively affected financial distress. While institutional ownership, managerial ownership, operating capacity (total assets turnover), and liquidity (current ratio) don't significantly impact financial distress. Therefore, companies in the miscellaneous industry sectors can give more attention to the role of institutional and managerial ownership to avoid financial distress.

Keywords: corporate governance; financial distress; financial ratio; firm size; operating capacity.

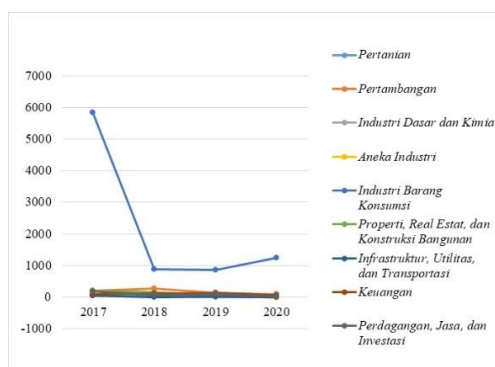
PENDAHULUAN

Akhir tahun 2015 merupakan awal berjalannya MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN) dalam ekonomi di Asia Tenggara yang memberikan kebebasan masuknya negara untuk aktivitas pasar yang bebas (Firdaus & Hakim, 2013). MEA menimbulkan tantangan baru bagi industri yang belum mampu mempersiapkan diri mengikuti arus persaingan dengan dampak potensi kesulitan keuangan menuju kebangkrutan (Choiruddin & Aksara, 2021). Tahun 2017-2019, Indonesia mengalami penurunan peringkat. Tahun 2017 Indonesia menduduki peringkat 36, tahun 2018 peringkat 45, dan tahun 2019 menjadi peringkat 50 dari 141 negara (Weforum.org, 2021). Penurunan tersebut menunjukkan Indonesia mengalami ketertinggalan dari indikator yang digunakan dalam penilaian daya saing, salah satunya indikator kemampuan dalam berinovasi menghadapi tantangan dan persaingan yang dinilai belum siap (Nadya *et al.*, 2021). Penyebabnya, masih rendahnya wadah yang menunjang fasilitas untuk kebutuhan pengembangan serta pelatihan yang membantu peningkatan kinerja (Firdaus & Hakim, 2013).

Menghadapi kencangnya persaingan, perusahaan akan terus melakukan pembaruan dan pengembangan guna memenuhi tantangan (Loman & Malelak, 2015). Kondisi perusahaan yang kalah dalam menghadapi persaingan, memberikan efek menurunnya pendapatan atau terkena *financial distress* (Sariroh, 2021). Tidak menutup kemungkinan setiap perusahaan memiliki kemungkinan mengalami kondisi kebangkrutan, bahkan perusahaan besar yang lama beroperasi membutuhkan prediksi kondisi masa depan dengan analisis gejala kebangkrutan (Kriswanto, 2019). Kebangkrutan merupakan bentuk yang harus diantisipasi perusahaan sebagai pertanda menuju kondisi *financial distress* (Masita & Purwohandoko, 2020). Menurut Platt & Platt (2002), *financial distress* terjadi ketika memburuknya keuangan perusahaan yang tidak sehat hingga kebangkrutan atau perusahaan dinyatakan berstatus pailit.

Parameter yang digunakan untuk menampilkan keadaan *financial distress* di perusahaan yakni dengan nilai *Earning Per Share* (EPS). Perbandingan dengan parameter lainnya, EPS mampu menggambarkan keuntungan periode berjalan, rekam kinerja tahun sebelumnya, serta memberikan gambaran prospek masa depan perusahaan yang bermanfaat untuk pemegang saham (Elloumi & Gueyie, 2001). Nilai

EPS sama dengan memperlihatkan kapabilitas perusahaan menghasilkan laba bersih tiap lembar saham yang diperoleh pemegang saham (Tandelilin, 2010). Nilai EPS yang memiliki kecenderungan beranjak naik memperlihatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi, sebaliknya perusahaan yang memiliki nilai EPS cenderung turun memperlihatkan kinerja dalam menghasilkan laba masih rendah dan jika situasi menurunnya nilai EPS berjalan berkepanjangan dapat menyebabkan *financial distress* (Sari & Hartono, 2020). Grafik EPS tiap sektor perusahaan yang tertera dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2020 pada Gambar 1.



Sumber: idx.co.id (2022)

Gambar 1. GRAFIK EPS PER SEKTOR TAHUN 2017-2020

Gambar 1 menampilkan rata-rata nilai EPS dari 9 sektor perusahaan di BEI tahun 2017-2020. Sektor aneka industri menunjukkan pergerakan rata-rata nilai EPS yang fluktuatif dari tahun 2017-2020 dengan kecenderungan menurun terus menerus dan bernilai negatif. Kecenderungan menurunnya EPS menandakan sektor tersebut memiliki penurunan keuntungan pada tahun 2017-2020 yang menyebabkan potensi terjadinya *financial distress* (Masita & Purwohandoko, 2020).

Menurut Deviacita & Achmad (2012), salah satu bentuk faktor yang memengaruhi timbulnya *financial distress* yakni *corporate governance*. Indikasi *financial distress* lainnya adalah *operating capacity*, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan (Cinantya & Merkusiwati, 2015). *Corporate governance* yakni sistem tata kelola berisikan bagaimana perusahaan mengorganisasikan aktivitas untuk mencapai tujuan perusahaan dengan tetap memperhatikan kepentingan dan kebutuhan dari pihak-pihak terkait (Agoes & Ardana, 2009). Indikator yang digunakan untuk *corporate governance* terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen (Muhammad *et al.*, 2018). Laurenzia & Sufiyati (2015) memaparkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, sedangkan Udin *et al.* (2017) menyatakan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Fathonah (2016) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, sebaliknya Loman & Malelak (2015) menjelaskan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Fathonah (2016) dalam indikator dewan komisaris independen mengungkapkan ada pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*, sedangkan Widyasaputri (2012) menyatakan dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terjadinya *financial distress*.

Operating capacity merupakan indikator dalam menilai kapabilitas suatu perusahaan untuk memanfaatkan asetnya dalam menciptakan penjualan dan aktivitas perusahaan (Atika *et al.*, 2013). *Operating capacity* digambarkan dengan nilai rasio aktivitas yakni *Total Asset Turnover* (TATO) (Ramadhani & Nisa, 2019). TATO mengukur perputaran aset perusahaan dan mengukur jumlah penjualan yang mampu diperoleh perusahaan dari tiap aktivitya (Kasmir, 2019). Noviandri (2014) memaparkan TATO memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, sedangkan Widhiari & Merkusiwati (2015) menyatakan TATO memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Rahmayanti & Hadromi (2017) tidak berhasil membuktikan TATO berpengaruh terhadap *financial distress*.

Rasio *leverage* atau solvabilitas merupakan rasio yang dimanfaatkan untuk melihat seberapa besar aset

pada suatu perusahaan didanai oleh hutang (Kasmir, 2019). Pengukuran rasio *leverage* pada penelitian diprosikan dengan nilai *Debt To Asset Ratio* (DAR). *Debt to asset ratio* ialah rasio untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset perusahaan (Kasmir, 2019). Agustini & Wirawati (2019) menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif *debt to asset ratio* terhadap *financial distress*. Cinantya & Merkusiwati (2015) menyebutkan tidak terdapat pengaruh antara *debt to asset ratio* dengan *financial distress*.

Rasio likuiditas ialah rasio yang digunakan untuk melihat kesanggupan pada suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2019). Proksi yang sering digunakan untuk melakukan pengukuran nilai dari rasio likuiditas ialah *Current Ratio* (CR). Pengukuran *current ratio* yang rendah menandakan kurang mampunya perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan aset yang dimiliki ketika jatuh tempo (Yustika, 2015). Menurut Islami & Rio (2019), *current ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, sedangkan Thim *et al.* (2011) mengungkapkan adanya pengaruh signifikan negatif *current ratio* terhadap *financial distress*. Putri & Merkusiwati (2014) mengatakan tidak ada pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress*.

Ukuran perusahaan atau *firm size* mengungkapkan besarnya keseluruhan aset milik suatu perusahaan (Loman & Malelak, 2015). Ketika ukuran perusahaan semakin besar, menunjukkan nilai yang selaras dengan besarnya jumlah aset milik perusahaan, terjaminnya keberlangsungan menandakan perusahaan terhindar dari potensi *financial distress* (Loman & Malelak, 2015). Rahmawati & Khoiruddin (2017) menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, sedangkan Setyowati & Sari (2019) menjelaskan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Thim *et al.* (2011) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance*, *operating capacity*, *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri tahun 2017-2020.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory yang dicetuskan Jensen & Meckling (1976) merupakan hubungan keagenan dengan melibatkan pihak prinsipal dan pihak agen. Pihak pemegang saham selaku prinsipal memberikan pelimpahan pekerjaan kepada pihak manajemen selaku agen dalam tugasnya untuk melakukan pengelolaan sebagai bentuk tanggung jawab kepada prinsipal guna menghasilkan keuntungan dan informasi sebagai dasar keputusan yang akan digunakan oleh prinsipal. Dalam *agency theory*, terdapat ketidaksamaan pengungkapan informasi berkaitan dengan adanya perbedaan keinginan, tujuan, dan perilaku antara prinsipal dengan agen sehingga memicu munculnya *agency problem*. Bentuk upaya yang dilakukan prinsipal demi selarasnya kepentingan dengan agen ialah pengawasan secara berkala, pemilihan dewan komisaris independen, dan pemberian insentif (Adinda & Musdholifah, 2020). Wujud dari berbagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi tentunya akan memunculkan *agency cost* baru (Jensen & Meckling, 1976). Pelaksanaan *agency theory* menggunakan nilai kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen diharapkan menciptakan keseimbangan pengelolaan kepentingan prinsipal dan agen untuk menekan permasalahan keagenan dan *agency cost* yang timbul sehingga perkiraan kesulitan keuangan dapat dihindari (Adinda & Musdholifah, 2020).

Signalling Theory

Signalling theory yakni pemberian informasi dari pemilik informasi untuk meneruskan sinyal, baik sinyal *good news* atau *bad news* kepada pihak penerima atau eksternal perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan terdapat asimetris informasi atau ketidakseimbangan informasi antara pihak manajemen dan investor. Informasi yang bersifat internal banyak dimiliki pihak internal atau manajemen tertuang dalam laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Pada pelaporan keuangan perusahaan, termuat informasi yang mampu menggambarkan bagaimana keadaan perusahaan kepada pihak yang

berkepentingan. Kondisi ketika pelaporan keuangan dalam untung tinggi merupakan sinyal baik bagi investor untuk keputusan berinvestasi, sebaliknya situasi pelaporan keuangan memberikan indikasi yang tidak menguntungkan merupakan sinyal buruk bagi investor (Ross, 1997). *Signalling theory* dapat mengungkapkan keadaan keuangan yang terperinci serta membantu perusahaan dalam mengambil keputusan melalui indikator nilai pelaporan *total asset turn over, debt to assets ratio, current ratio*, dan ukuran perusahaan untuk memberikan prediksi perihal sehat tidaknya kondisi keuangan perusahaan (Pertiwi, 2018).

Financial Distress

Financial distress merupakan situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan permasalahan kesulitan kondisi keuangan dan keadaan keuangan yang tidak sehat (Platt & Platt, 2002). Wahyuni (2021) mendefinisikan *financial distress* sebagai keadaan yang dimiliki perusahaan ketika arus kas operasinya kurang hingga tidak mampu dalam memenuhi kewajiban-kewajiban yang dimiliki perusahaan. Situasi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam tempo waktu yang pendek umumnya bersifat sementara, namun dapat menjadi kesulitan yang berkelanjutan apabila tidak ada perbaikan yang dilakukan (Kriswanto, 2019). Sehingga, perusahaan diharapkan segera membuat kebijakan atau tindakan guna mengatasi kondisi kesulitan keuangan yang berakibat kebangkrutan (Loman & Malelak, 2015).

Menurut Lizal (2002) dalam Model Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan, faktor-faktor terjadinya *financial distress* hingga berakibat bangkrut pada perusahaan adalah *neoclassical model, financial model, dan corporate governance model*. *Neoclassical model* yakni ketidaktepatan pengalokasian sumber daya yang dimiliki perusahaan dalam keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan. *Financial model* menunjukkan kondisi penggabungan aset yang tepat, namun memiliki kendala likuiditas dalam penyusunan struktur modal. *Corporate governance model* ialah keadaan penggabungan aset dan struktur keuangan yang baik namun pengelolannya tidak tepat.

Pengukuran pada *financial distress* menggunakan nilai EPS (Elloumi & Gueyie, 2001). Ketika EPS negatif, perusahaan dapat dikatakan sedang dalam kondisi *financial distress* (Myllariza, 2021). Skala dalam melihat *financial distress* menggunakan variabel *dummy* yakni 1 untuk perusahaan dalam kondisi *financial distress*, sedangkan 0 tidak dalam kondisi *financial distress* (Putri & Merkusiwati, 2014). Model dalam pengukuran *financial distress* yakni dengan *Altman Z-Score*. Menurut Deviacita & Achmad (2012), model *Altman Z-Score* dapat memberikan prediksi hingga dua tahun sebelum terjadinya pailit pada perusahaan dengan kategori apabila nilai $Z < 1,8$ bermakna perusahaan sedang dalam kondisi *financial distress*, dan apabila nilai $Z > 1,8$, artinya perusahaan dalam keadaan non *financial distress*.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan seorang investor yang berasal dari lembaga seperti perusahaan sekuritas, asuransi, perbankan, dan investasi (Isnailita & Utama, 2013). Tingkat kepemilikan institusional yang semakin tinggi memberikan prediksi besarnya usaha pengawasan yang diupayakan institusional sehingga mampu menghambat bentuk perilaku *opportunistic* manajer (Kautsar, 2019). Kepemilikan institusional menggambarkan kemampuan bagi suatu perusahaan untuk mencapai pengendaliannya dengan melakukan monitoring secara berkelanjutan dan efektif (Fathonah, 2016). Menurut Septiani & Dana (2019), formula dalam menghitung kepemilikan institusional dengan persamaan (1).

$$\text{Kep. Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Kepemilikan Manajerial

Fathonah (2016) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai suatu proporsi saham yang menjadi kepemilikan manajemen dari total jumlah saham milik perusahaan yang bersangkutan. Mekanisme dari kepemilikan manajerial mampu memberikan batasan perilaku *opportunistic* manajer dengan wujud manajemen laba yang dapat merugikan pihak lain yang berkepentingan (Kautsar & Kusumaningrum,

2015). Kepemilikan manajerial melingkupi kepemilikan bagi karyawan perusahaan, komisaris, sekretaris, dan direksi perusahaan (Adinda & Musdholifah, 2020). Kepemilikan manajerial dapat menciptakan nilai tambah baru yang seiring dengan membantu meningkatkan motivasi sekaligus tanggung jawab terhadap keputusan manajer khususnya dalam menjaga kinerjanya (Loman & Malelak, 2015). Penghitungan kepemilikan manajerial menurut Khairuddin *et al.* (2019) dapat dilihat di rumus (2).

$$\text{Kep. Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen merupakan keanggotaan dewan komisaris yang tidak terkoneksi dengan pihak-pihak manajemen dan tidak terikat dengan hubungan bisnis yang memberikan pengaruh untuk bertindak secara independen (Fathonah, 2016). Penetapan dewan komisaris independen dilakukan tidak dalam kedudukan mewakili pihak-pihak tertentu, sebaliknya penetapan ini didasarkan atas latar belakang, keahlian, dan pengalaman dalam melaksanakan tugas sebagai dewan komisaris independen (Agoes & Ardana, 2009). Menurut Widyasaputri (2012), dewan komisaris independen dapat dihitung dengan persamaan (3).

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Komisaris}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Operating Capacity

Operating capacity atau rasio aktivitas merupakan rasio yang dimanfaatkan dalam menilai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan suatu penjualan (Setyowati & Sari, 2019). Proksi yang digunakan dalam mengukur *operating capacity* adalah *total asset turn over*, yakni pengukuran perputaran aset perusahaan dan total penjualan yang dihasilkan (Ramadhani & Nisa, 2019). Perputaran total aset tinggi menunjukkan perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan asetnya sehingga penjualan optimal, sebaliknya saat perputaran total asetnya rendah, perusahaan belum efektif menggunakan asetnya (Kasmir, 2019). Menurut Kasmir (2019), formula (4) digunakan dalam menghitung *total asset turn over*.

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

Leverage

Rasio *leverage* ialah rasio yang digunakan dalam melihat dan menilai keabilitas suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya baik jangka pendek atau panjang (Rahmayanti & Hadromi, 2017). *Leverage* menunjukkan besaran keefektifan perusahaan dalam penggunaan aset dari hutang untuk membantu merealisasikan tujuan perusahaan (Purwohandoko *et al.*, 2014). Proksi yang digunakan dalam rasio *leverage* yakni *debt to asset ratio*. *Debt to asset ratio* ialah rasio yang menunjukkan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan didanai dari utang (Susilowati *et al.*, 2019). Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula risiko yang menjadi beban perusahaan (Kautsar & Kusumaningrum, 2015). Persamaan (5) digunakan dalam menghitung *debt to asset ratio* (Kasmir, 2019).

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban-kewajiban atau utang jangka pendeknya (Brigham & Houston, 2018). Proksi yang digunakan dalam rasio likuiditas adalah *current ratio*. Ketika *current ratio* rendah, menunjukkan perusahaan kurang dana dan kemampuan dalam melunasi kewajiban perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Menurut Kasmir (2019), rumus (6) digunakan dalam mengukur *current ratio*.

Vara Buananta Hikmawati. Pengaruh *Corporate Governance, Operating Capacity, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan* terhadap *Financial Distress* Perusahaan Sektor Aneka Industri

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\% \dots \dots \dots (6)$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan bentuk gambaran dari keseluruhan total aset yang menjadi kepemilikan oleh suatu perusahaan (Thim *et al.*, 2011). Menurut Setiawan *et al.* (2017), suatu ukuran perusahaan mampu memberikan gambaran terhadap seberapa besar aset milik perusahaan yang dimanfaatkan dalam kegiatan operasional, sehingga perusahaan dengan kepemilikan total aset yang besar, menggambarkan prospek baik dengan tempo waktu yang panjang, dan berada pada tahap kedewasaan dengan arus kas cenderung positif. Pengukuran indikator ukuran perusahaan dengan logaritma natural digunakan untuk memberikan konversi nilai pada data total aset perusahaan dalam angka yang lebih kecil agar data tetap dalam distribusi yang normal (Kautsar, 2014). Menurut Kasmir (2019), ukuran perusahaan dihitung dari total aset yang dimiliki suatu perusahaan dengan formula (7).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Assets}) \dots \dots \dots (7)$$

Hubungan antar Variabel

Kepemilikan institusional menggambarkan suatu kepemilikan saham yang menjadi milik institusi atau organisasi (Yudha & Fuad, 2014). Hubungan kepemilikan institusional dengan *financial distress* yang didasari *agency theory* menerangkan tentang *monitoring* yang dilakukan melalui institusional. Dengan adanya pengawasan secara efektif, kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan dapat diminimalkan dan membantu perusahaan terhindar dari kekeliruan memilih strategi yang berujung kerugian (Fathonah, 2016). Semakin besar kepemilikan institusional menunjukkan efektifitas dalam penggunaan aset perusahaan, semakin besar *monitoring* yang diberikan mengakibatkan semakin kecilnya potensi terjadinya kesulitan keuangan (Septiani & Dana, 2019). Rahmawati & Khoiruddin (2017) menunjukkan terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, sedangkan Putri & Merkusiwati (2014) mengungkapkan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh dengan *financial distress*.

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri tahun 2017-2020.

Kepemilikan manajerial menunjukkan kepemilikan saham oleh pihak-pihak internal suatu perusahaan (Sari & Hartono, 2020). Hubungan kepemilikan manajerial dan *financial distress* dengan dasar *agency theory* memiliki fungsi menyamakan pandangan serta menekan konflik perbedaan kepentingan untuk menjaga perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan. Peningkatan kepemilikan manajerial menunjukkan pengendalian dalam tata kelola dalam mencegah masalah keagenan sehingga kepemilikan manajerial dapat memadankan dan menyatukan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Deviacita & Achmad, 2012). Semakin besarnya kepemilikan manajerial pada perusahaan, kemungkinan terjadinya *financial distress* dapat ditekan (Cinantya & Merkusiwati, 2015). Fathonah (2016) menyebutkan kepemilikan manajerial menyebabkan terjadinya *financial distress*. Hasil yang berbeda dengan Damayanti & Kusumaningtias (2020), tidak ada akibat kepemilikan manajerial dengan *financial distress*.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri tahun 2017-2020.

Dewan komisaris independen merepresentasikan anggota dewan komisaris independen yang tidak memiliki keterkaitan dengan pihak manajemen perusahaan (Yudha & Fuad, 2014). Hubungan antara dewan komisaris independen dan *financial distress* dengan dasar *agency theory* menginterpretasikan mekanisme dalam pengawasan, pemberian arahan dalam meningkatkan efisiensi, dan daya saing perusahaan untuk menjaga stabilitas keuangan (Isnailita & Utama, 2013). Perusahaan dengan kepemilikan dewan komisaris independen yang baik menggambarkan perusahaan tersebut memiliki sistem pengelolaan dan pengawasan yang baik, sehingga kemungkinan untuk terjadi *financial distress* dapat diminimalisir (Cinantya & Merkusiwati, 2015). Fathonah (2016) menyatakan dewan komisaris

independen memiliki efek terhadap terjadinya *financial distress*. Hal ini berbeda dengan Khairuddin *et al.* (2019) mengatakan dewan komisaris independen tidak berkaitan dengan *financial distress*.

H3: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri tahun 2017-2020.

TATO merupakan rasio yang digunakan dalam melihat kemampuan perusahaan dalam mengolah sumber daya aset-aset yang dimiliki guna menunjang penjualan perusahaan (Ramadhani & Nisa, 2019). Hubungan TATO serta *financial distress* dengan berpegang pada *signalling theory* menafsirkan sinyal yang diberikan mengenai pelaporan kondisi keuangan meliputi penjualannya. Ketika tingkat pemanfaatan dalam penggunaan aset perusahaan tidak mampu mencapai titik maksimal, perolehan pendapatan perusahaan kemungkinan tidak maksimal yang berakibat pada perusahaan mengalami *financial distress* (Yustika, 2015). Susilowati *et al.* (2019) menyatakan bahwa TATO berpengaruh terhadap *financial distress*. Sebaliknya, Ramadhani & Nisa (2019) memaparkan hasil TATO tidak memiliki akibat dengan kondisi kesulitan keuangan.

H4: *Total asset turn over* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri tahun 2017-2020.

DAR mencerminkan tingkatan besarnya aset perusahaan atau kegiatan operasional yang didanai oleh hutang (Pertiwi, 2018). Hubungan nilai DAR beserta *financial distress* yang bersandar dengan *signalling theory*, menjelaskan penyampaian sinyal tentang keuangan perusahaan dalam pendanaannya dengan hutang. Penggunaan sumber dana perusahaan yang berasal dari hutang dapat menimbulkan kewajiban baru bagi perusahaan, seperti melunasi pinjaman dan bunga, ketika hutang perusahaan lebih besar dari asetnya dan hal tersebut berlangsung secara berkelanjutan, terdapat risiko kesulitan dalam melunasi kewajiban perusahaan (Rahmayanti & Hadromi, 2017). Islami & Rio (2019) mengungkapkan bahwa DAR dapat memengaruhi *financial distress*. Hasil yang berbeda dengan Cinantya & Merkusiwati (2015), DAR tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

H5: *Debt to asset ratio* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri tahun 2017-2020.

Current ratio ialah indikator yang melihat seberapa mampu perusahaan untuk melunasi kewajiban *financial* perusahaan ketika waktu tempo dalam jangka pendeknya (Putri & Merkusiwati, 2014). Hubungan *current ratio* bersama dengan *financial distress* yang bertumpu dengan *signalling theory*, menegaskan adanya sinyal yang diberikan mengenai sehat tidaknya kondisi perusahaan dari kapabilitas pelunasan kewajibannya. Ketika pelunasan kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan mampu dipenuhi dengan tepat waktu, risiko terjadinya kesulitan keuangan dapat dihindari, sebaliknya ketika perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendek sesuai tempo waktu, terdapat potensi terjadinya *financial distress* (Yustika, 2015). Islami & Rio (2019) menyatakan ada pengaruh *current ratio* dengan *financial distress*, sedangkan Susilowati *et al.* (2019) mengungkapkan tidak ada pengaruh antara *current ratio* dengan kesulitan keuangan.

H6: *Current ratio* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri tahun 2017-2020.

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa banyak kepemilikan aset dan modal pada suatu perusahaan yang dimanfaatkan membiayai kegiatan operasional perusahaan (Setiawan *et al.*, 2017). Hubungan ukuran perusahaan dan *financial distress* didasarkan *signalling theory* menafsirkan keuangan perusahaan dari keseluruhan nilai asetnya. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula dana yang dimiliki dan semakin baik pengelolaannya, sehingga jauh dari kemungkinan *financial distress* (Loman & Malelak, 2015). Rahmawati & Khoiruddin (2017) mengungkapkan ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan Thim *et al.* (2011) menyampaikan bahwa tidak ditemukan hasil pengaruh adanya ukuran perusahaan dengan kondisi *financial distress*.

H7: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri tahun 2017-2020.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian merupakan penelitian konklusif kausal yakni menguji sebab akibat *corporate governance, operating capacity, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan* terhadap *financial distress*. Jenis data kuantitatif dengan sumber data sekunder diperoleh dari teknik pengumpulan data dokumentasi laporan keuangan pada laman resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian mencakup keseluruhan perusahaan sektor aneka industri 2017-2020. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria (1) perusahaan sektor aneka industri yang tidak *delisting* pada BEI tahun 2017-2020. (2) perusahaan sektor aneka industri yang konsisten melaporkan laporan keuangan tahunan periode tahun 2017-2020. (3) perusahaan sektor aneka industri yang memiliki EPS negatif minimal selama dua periode berturut-turut. Berdasarkan kriteria, diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data dalam menguji hipotesis menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik yang didukung dengan program IBM SPSS 25. Tahap analisis regresi logistik yakni meliputi menilai model fit, koefisien determinasi, uji kelayakan model, uji ketepatan klasifikasi, dan uji estimasi parameter dan interpretasinya (Ghozali, 2018). Persamaan regresi logistik dapat dilihat di rumus (8).

$$\ln \frac{P}{1-P} = \alpha + \beta 1. Inst + \beta 2. Man + \beta 3. DKI + \beta 4. TATO + \beta 5. DAR + \beta 6. CR + \beta 7. SIZE + e \dots (8)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mengungkapkan jumlah keseluruhan sampel, nilai minimum (*min*), nilai maksimum (*max*), nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi. Pengujian statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1.
DESCRIPTIVE STATISTICS

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
FD	60	,00	1,00	,7333	,44595
KEP.INS	60	32,00	100,00	70,1833	19,84900
KEP.MAN	60	,00	37,00	7,0333	9,66378
DKI	60	20,00	50,00	37,0500	7,86846
TATO	60	2,00	219,00	74,6167	48,60672
DAR	60	8,00	517,00	102,4333	114,78770
CR	60	6,00	551,57	128,8167	136,67436
SIZE	60	17,47	31,51	22,4820	4,72728

Sumber: SPSS 25 (2022)

Hasil Uji Keseluruhan Model

Uji keseluruhan model dilakukan untuk melihat apakah pengujian model fit dengan data atau tidak fit, serta bertujuan untuk mengetahui peningkatan variabel bebas mampu menyempurnakan model atau tidak. Hasil pengujian diperoleh nilai *-2Log Likelihood* sebelum variabel bebas ditambahkan yakni 69,590, dan sesudah variabel bebas ditambahkan sebesar 36,334. Artinya, nilai *-2Log Likelihood* mengalami penurunan sebesar 33,256. Dari hasil tabel *chi square* dengan *df*7 (60-53) didapatkan nilai 14,067 signifikan secara statistik sehingga nilai *-2Log Likelihood* 33,256 > 14,067. Artinya, model fit dengan data dan ketika variabel bebas ditambahkan ke model dapat menyempurnakan model.

Hasil Koefisien Determinasi

Pengujian dengan metode *Nagelkerke's R Square* memberikan arti seberapa besar ukuran variabel bebas dapat menjabarkan variabel terikatnya. Nilai uji *Nagelkerke's R Square* sebanyak 62%, artinya variabel

bebas mampu menerangkan variabel terikat sebanyak 62% sedangkan 38% sisanya dipaparkan oleh variabel lain dalam luar model.

Hasil Uji Kelayakan Model

Pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* dimanfaatkan untuk pengujian hipotesis terhadap data yang cocok dengan model. Nilai *chi square* dalam uji menyatakan sebesar 8,638 dengan tingkat signifikansi 0,374 yang bermakna tidak ditemukan perbedaan sehingga model mampu diterima karena $0,374 > 0,05$.

Hasil Matrik Klasifikasi

Berdasarkan pengamatan uji matrik klasifikasi menerangkan perusahaan dalam kategori *non financial distress* sejumlah 16 perusahaan, sebaliknya 44 perusahaan termasuk *financial distress*. Dalam prediksi, 13 perusahaan dalam keadaan *non financial distress* dengan tingkat akurat 81,3% (13/16) dan 42 perusahaan dalam keadaan *financial distress* dengan keakuratan 95,5% (42/44) serta keseluruhan ketepatan klasifikasi sebesar 91,7%.

Hasil Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Uji hipotesis variabel bebas dengan tingkat signifikansi < 0.05 atau $< 5\%$ menunjukkan variabel bebas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sebaliknya, variabel bebas memiliki tingkat signifikansi > 0.05 atau $> 5\%$, artinya variabel bebas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Persamaan model uji regresi logistik yang telah dihasilkan (9).

$$\ln \frac{P}{1-P} = -11,723 - 0,189 \text{DKI} + 0,060 \text{DAR} + 0,411 \text{SIZE} + e \dots\dots\dots (9)$$

Tabel 2.
VARIABLES IN THE EQUATION

Variabel	B	Sig
KEP.INS	,077	,144
KEP.MAN	,059	,411
DKI	-,189	,013
TATO	-,005	,642
DAR	,060	,034
CR	,010	,086
SIZE	,411	,019
Constant	-11,723	,139

Sumber: SPSS 25 (2022)

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional pada hasil pengujian diperoleh bahwa H1 tidak terbukti. Artinya, kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan Udin *et al.* (2017) dan Putri & Merkusiwati (2014), berbeda dengan Rahmawati & Khoiruddin (2017). Penyebabnya, kepemilikan saham bagi institusional cenderung membentuk pola memusat dan kurangnya wujud nyata institusi dalam pengendalian serta pengelolaan yang mengakibatkan menurunnya pengawasan pemegang saham oleh manajemen (Guo & Platikanov, 2019). Data penelitian dari Tifico Fiber Indonesia Tbk dengan persentase kepemilikan institusional yang sama periode 2017-2019 yakni 67,25% merupakan golongan perusahaan tidak terkena *financial distress*, sedangkan periode 2020 Tifico Fiber Indonesia Tbk golongan perusahaan terkena *financial distress*. Dari data tersebut, besar nilai kepemilikan institusional belum mampu menjelaskan kondisi *financial distress* perusahaan sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini berbeda dengan konsep *agency theory*, kepemilikan institusional menjadi cara untuk mengurangi *agency problem* dengan fungsi sebagai agen pengawasan (Udin *et al.*, 2017). Tingginya nilai kepemilikan institusional perusahaan bukan sebagai tolak ukur pengawasan yang diberikan oleh

institusi, mengingat pengambilan keputusan tetap oleh manajer (Fich & Slezak, 2008). Implikasi praktis yang dapat dilakukan perusahaan dalam penelitian, dibutuhkan secara aktif serta efektif dalam memastikan fungsi monitoring oleh investor institusi telah berjalan dengan maksimal dan tetap membangun hubungan baik guna peningkatan pengawasan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan *output* yang diperoleh menunjukkan hasil H2 tidak terbukti. Maknanya, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terkait *financial distress*. Hasil penelitian ini selaras dengan Loman & Malelak (2015) dan hasil berbeda ditunjukkan Fathonah (2016). Banyaknya jumlah kepemilikan manajerial pada perusahaan dinilai tidak cukup memberikan pengaruh *financial distress*, hal ini disebabkan masih rendahnya jumlah frekuensi saham yang dimiliki manajer jika dilihat dari sampel. Hal ini didukung data penelitian dari Sunson Textile Manufacturer Tbk tahun 2017-2019 terindikasi perusahaan dengan *financial distress*, sedangkan tahun 2020 perusahaan dengan indikasi tidak *financial distress*. Peringkat kepemilikan manajerial di tahun 2017-2019 cenderung lebih besar yakni 37% daripada tahun 2020, tetapi perusahaan berada dalam keadaan *financial distress*. Dari uraian tersebut, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh dengan *financial distress*.

Bukti dari hasil penelitian ini berbeda dengan *agency theory*, kepemilikan manajerial dapat mengurai dan menyamakan kepentingan yang berbeda dari pihak prinsipal dan agen sehingga *agency cost* dan *agency problem* dapat ditekan (Marhaeningtyas & Hartono, 2020). Keberadaan kepemilikan manajerial cenderung akan bersikap memanfaatkan keuntungan operasional secara berlebihan, ketika hal tersebut terjadi berkelanjutan, indikasi *financial distress* akan meningkat (Damayanti & Kusumaningtias, 2020). Wujud implikasi dari teori ini, perusahaan tidak perlu menghiraukan tinggi rendah tingkat persentase kepemilikan manajerial bagi *financial distress*, namun perusahaan perlu memperhatikan peranan dan keterampilan manajerial dalam menjaga kinerja dan pengelolaan perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Dewan komisaris independen pada pengujian memperlihatkan H3 terbukti. Dewan komisaris independen memiliki pengaruh bagi *financial distress* dengan arah pengaruh yang bergerak negatif. Hasil ini konsisten dengan Fathonah (2016) dan Damayanti & Kusumaningtias (2020). Penelitian berbeda ditunjukkan Khairuddin *et al.* (2019). Ketika semakin besar rasio dewan komisaris independen, semakin kecil indikasi *financial distress* terjadi. Data pendukung dari Multistrada Arah Sarana Tbk tahun 2017 memiliki rasio 40% dengan kategori terkena *financial distress*, tahun 2020 memiliki rasio 50% dalam kategori tidak terkena *financial distress*. Maknanya, ketika nilai dewan komisaris independen semakin naik memberikan indikasi semakin menurunnya *financial distress*.

Temuan hasil dalam penelitian ini mendukung *agency theory*, saat proporsi dewan komisaris independen besar, potensi terjadinya *financial distress* dapat dikurangi. Permasalahan asimetri informasi dan *agency problem* yang ada dapat ditekan dalam perusahaan menandakan peranan dewan komisaris independen dalam menjalankan pengawasan dan kontrol dengan kekuatan independensi yang dimiliki mampu membawa perusahaan untuk menekan indikasi terjadi *financial distress* (Fathonah, 2016). Implikasi praktis pada penelitian, perusahaan tetap menjaga kinerja dan peranan dari dewan komisaris independen agar tetap dalam koridor perusahaan dengan efektifitas dan efisiensinya guna menekan *financial distress*.

Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Financial Distress*

Hasil menunjukkan H4 tidak terbukti. *Output* dari pengujian TATO secara langsung tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini sependapat dengan Ramadhani & Nisa (2019) dan Rahmayanti & Hadromi (2017), sedangkan memiliki hasil berbeda dengan Widhiari & Merkusiwati (2015). Pengelolaan aset yang baik menunjukkan meningkatnya produksi dan kapasitas penjualan yang dihasilkan diiringi peningkatan laba bagi perusahaan, hal tersebut berbeda ketika penggunaan aset perusahaan tidak mampu mencapai titik maksimal, perolehan laba perusahaan akan cenderung menurun (Rahmayanti & Hadromi, 2017). Data penelitian TATO dari Goodyear Indonesia Tbk, tercatat terus menurun dari tahun 2017-2020 dengan kategori mengalami *financial distress* setiap tahunnya. Perbandingan lainnya yakni Prima Alloy Steel Universal Tbk tahun 2019 dengan TATO

terendahnya 20,5% dengan kategori *non financial distress*, Asia Pacific Fibers Tbk tahun 2019 memiliki TATO tertingginya 163,8% dengan kategori *financial distress*. Hasil data memperlihatkan tidak ada kaitan kepemilikan manajerial dengan *financial distress*. Berdasarkan data perbandingan tersebut, menunjukkan keseluruhan nilai TATO tidak mampu memengaruhi terjadinya *financial distress*.

Penelitian berbeda dari *signalling theory*, perusahaan tidak dapat memberikan sinyal yang akan diberikan kepada investor atas keuntungan penjualan dari pengelolaan sumber daya aset milik perusahaan yang disebabkan keterbatasan pengelolaan aset, hal tersebut menyebabkan tingkat penjualan dan laba untuk menekan operasional juga terbatas yang berdampak perusahaan terindikasi kesulitan keuangan (Adinda & Musdholifah, 2020). Implikasi teoritis yang dapat dilakukan perusahaan, mengelola aset secara efektif untuk mendapatkan hitungan efisiensi biaya yang tepat agar menghasilkan laba besar dari biaya operasionalnya.

Pengaruh *Debt to Assets Ratio* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengolahan *debt to assets ratio* yakni H5 terbukti. *Debt to assets ratio* dalam penelitian ini menunjukkan *output* terdapat pengaruh signifikan dengan arah pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil temuan ini searah dengan Islami & Rio (2019) dan berbeda dari Cinantya & Merkusiwati (2015). Penggunaan sumber dana berasal dari hutang yang tinggi menandakan kewajiban yang ditanggung besar, serta rentan terhadap risiko kegagalan dalam membayar yang mengakibatkan *financial distress* jika hal tersebut terjadi berkelanjutan (Rahmayanti & Hadromi, 2017). Tifico Fiber Indonesia Tbk periode 2019 dengan persentase DAR paling kecil 7,58% dengan indikasi tidak dalam *financial distress*, sedangkan Asia Pacific Fibers Tbk periode 2017 memiliki persentase DAR paling besar yaitu 507,33% dengan kategori *financial distress*. Data menampilkan nilai DAR yang rendah dapat memperkecil keadaan *financial distress*, sebaliknya nilai DAR yang tinggi meningkatkan keadaan kesulitan keuangan.

Hasil penelitian terbukti mendukung *signalling theory*, ketika semakin besar persentase *debt to assets ratio* memberikan pertanda sekaligus sinyal bagi perusahaan bahwa berada dalam keadaan keuangan yang sedang tidak aman karena beban biaya yang ditanggung dan risiko yang dimiliki semakin membesar (Pertiwi, 2018). Implikasi praktis dari penelitian ini, dibutuhkan adanya pengelolaan yang baik secara efisien dan efektif terhadap kapabilitas hutang perusahaan sehingga perusahaan tetap mendapatkan untung dari jumlah kepemilikan hutangnya.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*

H6 tidak terbukti dalam penelitian ini. *Current ratio* perusahaan sektor aneka industri 2017-2020 tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hasil data penelitian ini cocok dengan Putri & Merkusiwati (2014) dan Susilowati *et al.* (2019). Namun, berbeda dengan Yustika (2015). Persentase *current ratio* yang rendah memberikan makna kapabilitas perusahaan dalam melunasi kewajiban dalam jangka pendeknya yang turut melemah, sebaliknya ketika nilai *current ratio* tinggi memperlihatkan keefektifan perusahaan melunasi hutang jangka pendek dalam kondisi bagus, sehingga terhindar dari kesulitan keuangan (Brigham & Houston, 2018). Data perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk periode 2017-2020 dengan persentase *current ratio* yang bergerak fluktuatif setiap tahunnya, namun terindikasi *financial distress*. Argo Pantes Tbk periode 2017-2020 memiliki *current ratio* yang terus menurun dan tetap terindikasi *financial distress*. Data tersebut memperlihatkan seberapa besar dan kecil persentase *current ratio* tidak mampu memicu suatu perusahaan bebas dari situasi kesulitan keuangan.

Perolehan akhir penelitian berbeda dengan konsep *signalling theory*, perusahaan tidak dapat mengeluarkan sinyal sebagai prediksi untuk investor atau pihak lainnya atas informasi likuiditas perusahaan (Sariroh, 2021). Naiknya volume hutang perusahaan secara berkepanjangan membuat turunnya keuntungan bersih yang dapat dihasilkan perusahaan karena beban pinjaman dan bunga yang harus dilunasi (Masita & Purwohandoko, 2020). Implikasi praktis dari penelitian, perusahaan tidak perlu berfokus pada besar kecilnya persentase *current ratio*, namun fokus dengan peningkatan aset lancar agar tetap mampu melunasi kewajiban pendek sebelum jatuh tempo dan terhindar dari kesulitan keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan *output* menampilkan H7 terbukti. Indikator ukuran perusahaan menunjukkan adanya dampak terhadap *financial distress*. Keluaran temuan ini konsisten dengan Rahmawati & Khoiruddin (2017) dan berbeda dengan Cinantya & Merkusiwati (2015). Salah satu faktor indikator ukuran perusahaan memiliki pengaruh dikarenakan baik perusahaan besar atau kecil dinilai telah memiliki pengelolaan kinerja dan manajemen yang baik, sehingga pengelolaannya membuat perusahaan memiliki beban operasional besar yang membawa perusahaan rentan dalam kondisi kesulitan keuangan (Rahmawati & Khoiruddin, 2017). Data pendukung penelitian dari Indomobil Sukses Internasional Tbk menyajikan ukuran perusahaan terbesar dari sampel lainnya dan relatif stabil dari tahun 2017-2020 yakni 31% namun tergolong perusahaan dalam *financial distress*.

Hasil akhir penelitian mendukung *signalling theory* yang mengungkapkan besarnya keseluruhan aset perusahaan menunjukkan bertambahnya kapabilitas dalam pemenuhan kewajiban dengan asetnya yang diiringi besarnya beban operasional dan produksi sehingga perusahaan rentan dalam kondisi kesulitan keuangan (Cinantya & Merkusiwati, 2015). Indikator ukuran perusahaan yang diukur dari keseluruhan aset dinilai mampu memberikan prediksi atas informasi yang dibutuhkan investor sebagai bahan pertimbangan keputusan. Implikasi praktis dari penelitian ini, perusahaan tetap berusaha menjaga dan memaksimalkan kinerja manajemen perusahaan agar pengelolaan aset tetap baik, memerhatikan beban operasional yang ada guna menghindari *financial distress*, dan menjaga kepercayaan dari investor.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil temuan yang telah dijelaskan, terdapat pengaruh signifikan dengan arah negatif dewan komisaris independen dengan *financial distress*. Besarnya persentase dewan komisaris independen memberikan arti kuat dan ketatnya peranan dan kontrol yang diberikan secara independensi terhadap perusahaan yang berdampak semakin kecilnya potensi dalam kondisi kesulitan keuangan. Hasil temuan pada indikator *debt to assets ratio* dan ukuran perusahaan secara signifikan menunjukkan ada pengaruh positif terhadap *financial distress*. Tingginya rasio *debt to assets* menunjukkan banyaknya pemakaian sumber dana yang berasal dari hutang yang mengakibatkan membengkaknya tanggungan perusahaan sehingga kemungkinan berada pada situasi *financial distress* juga tinggi. Besarnya ukuran perusahaan menampilkan hasil yang selaras dengan beban yang dimiliki perusahaan yang besar yang memberikan potensi kesulitan keuangan. Hasil temuan pada indikator lain mencakup kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *total assets turnover*, dan *current ratio* membuktikan hasil tidak memiliki pengaruh pada kemungkinan *financial distress*.

Implikasi yang terdapat dari hasil penelitian, bagi perusahaan sebaiknya memberikan perhatian khusus terhadap persentase kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dengan spesifik pada sektor aneka industri agar peranannya menjadi optimal sekaligus menjadi langkah untuk melindungi perusahaan dari kondisi kesulitan keuangan. Selanjutnya bagi investor, hal ini menjadi salah satu informasi sekaligus pandangan dalam keputusan berinvestasi. Keterbatasan penelitian ini hanya dilakukan pada objek dalam sektor aneka industri tahun 2017-2020, sehingga penelitian selanjutnya dapat melibatkan sektor industri lain serta periode yang lebih panjang. Penelitian selanjutnya dapat melibatkan variabel independen lainnya seperti *chief executive officer, sales growth*, arus kas operasi, serta indikator lain dari variabel *corporate governance* yaitu komite audit.

DAFTAR PUSTAKA

- Adinda, A. R., & Musdholifah. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan, Corporate Governance, dan Makroekonomi terhadap Financial Distress pada Perusahaan yang Terdaftar di Indonesia Stock Exchange Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 532–548.
- Agoes, S., & Ardana, I. C. (2009). *Etika Bisnis dan Profesi: Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress

- Perusahaan Ritel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 251–280. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p10>
- Atika, Darminto, & Handayani, S. R. (2013). Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(2), 1–11.
- Brigham, F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Choiruddin, & Aksara, H. D. (2021). Analisis Kebangkrutan dengan Menggunakan Model Springate pada PT Semen Baturaja (Persero) Tbk. *Jurnal Akuntanika*, 7(1), 47–55.
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 10(3), 897–915.
- Damayanti, N. D., & Kusumaningtias, R. (2020). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress pada Sektor Perusahaan Jasa Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 8(3), 1–9.
- Deviacita, A. W., & Achmad, T. (2012). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(1), 1–15.
- Elloumi, F., & Gueyie, J.-P. (2001). Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Corporate Governance*, 1(1), 15–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/14720700110389548>
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133–150.
- Fich, E. M., & Slezak, S. L. (2008). Can Corporate Governance Save Distressed Firms from Bankruptcy? An Empirical Analysis. *Rev Quant Finan Acc*, 30(2), 225–251. <https://doi.org/10.1007/s11156-007-0048-5>
- Firdaus, A. Y., & Hakim, M. A. (2013). Penerapan “Acceleration To Improve the Quality of Human Resources” dengan Pengetahuan, Pengembangan, dan Persaingan sebagai Langkah dalam Mengoptimalkan Daya Saing Indonesia di MEA 2015. *Economics Development Analysis Journal*, 2(2), 152–163.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guo, L., & Platikanov, S. (2019). Institutional Ownership and Corporate Governance of Public Companies in China. *Pacific Basin Finance Journal*, 57(5), 1–54. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101180>
- Idx.co.id. (2022). *Laporan Keuangan dan Tahunan*. (<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>, diakses pada 3 Januari 2022)
- Islami, I. N., & Rio, W. (2019). Financial Ratio Analysis to Predict Financial Distress on Property and Real Estate Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 2(2), 125–137. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v2i2.550>
- Isnalita, & Utama, A. A. G. S. (2013). Independent Commissioner, Institutional Ownership, and Financial Distress Banks In Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 10(1), 1–12.

- Vara Buananta Hikmawati. Pengaruh *Corporate Governance, Operating Capacity, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan* terhadap *Financial Distress* Perusahaan Sektor Aneka Industri
- Jensen, M. C., & Meckling, H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Kautsar, A. (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, dan Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio dengan ROE sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Non Keuangan yang Listed di BEI Tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1–13.
- Kautsar, A. (2019). The Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Property and Construction Companies in Indonesia. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 8(1), 66–74. <https://doi.org/10.6007/ijarems/v8-i1/5555>
- Kautsar, A., & Kusumaningrum, T. M. (2015). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimediasi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Listed di BEI 2009-2012. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(1), 59–75.
- Khairuddin, F., Mahsuni, A. W., & Afifudin, A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Likuiditas terhadap Financial Distress di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(01), 142–158. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/4622>
- Kriswanto, H. (2019). Financial Performance and Macro Economic Environment as Predictors of Financial Distress National Private Banks in Indonesia. *International Journal of Economics, Business, and Management Research*, 3(10), 58–71.
- Laurenzia, C., & Sufiyati. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Likuiditas, Aktivitas, dan Leverage terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 20(01), 72–88.
- Lizal, L. (2002). Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in A Transition Economy? The Czech Republic Case. *SSRN Electronic Journal*, 1(451), 1–45. <https://doi.org/10.2139/ssrn.307224>
- Loman, R. K., & Malelak, M. I. (2015). Determinan terhadap Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Research in Economics and Management*, 15(2), 371–381.
- Marhaeningtyas, D., & Hartono, U. (2020). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1060–1072. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p1060-1072>
- Masita, A., & Purwohandoko, P. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 894–908. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p894-908>
- Muhammad, S., Sadalia, I., & Fachrudin, K. A. (2018). An Analysis on The Influence of Fundamental Factors, Intellectual Capital, and Corporate Governance on Bankruptcy Prediction Using Springate (S-Score) Method in the Mining Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 5(11), 85–97.
- Myllariza, V. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan dan Makroekonomi terhadap Financial Distress pada

- Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1293–1307.
- Nadya, Damia, & Riza. (2021). *Perkembangan Indeks Daya Saing Global Indonesia*. (<https://berkas.dpr.go.id/puskajianggaran/referensi-apbn/public-file/referensi-apbn-public-24.pdf>, diakses pada 23 Oktober 2021)
- Noviandri, T. (2014). Peranan Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Sektor Perdagangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(2), 1655–1665.
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan, dan Inflasi terhadap Financial Distress di Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 359–366. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/24314>
- 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.
- Purwohandoko, Asandimitra, N., Isbanah, Y., & Kautsar, A. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Teori, Aplikasi, dan Kasus*. Surabaya: Unesa University Press.
- 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.
- Rahmawati, D., & Khoiruddin, M. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 6(1), 1–12.
- Rahmayanti, S., & Hadromi, U. (2017). Analisis Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Ekonomika*, 7(1), 53–63.
- Ramadhani, A. L., & Nisa, K. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), 75–82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Ross, S. A. (1997). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics and Management*, 8(1), 23–40.
- Sari, A. N., & Hartono, U. (2020). Faktor-Faktor Internal yang Memengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2010), 1325–1337.
- Sariroh, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress di Sektor Trade, Service, and Investment. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1227–1240.
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3110–3137. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19>
- Setiawan, D., Oemar, A., & Pranaditya, A. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Leverage, Kepemilikan Instutisional, dan Kepemilikan Manajerial Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Jurnal Of Accounting*, 3(3), 1–15.
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan,

Vara Buananta Hikmawati. Pengaruh *Corporate Governance, Operating Capacity, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan* terhadap *Financial Distress* Perusahaan Sektor Aneka Industri

dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Magisma*, 7(2), 135–146.

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. *Economics, Business and Management Research*, 100(2013), 651–656. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.114>

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi* (1st ed.). Yogyakarta: Kanisius.

Thim, C. K. O. K., Choong, Y. A. P. V., & Nee, C. S. (2011). Factors Affecting Financial Distress: The Case of Malaysian Public Listed Firms. *Corporate Ownership & Control*, 8(4), 345–351.

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>

Wahyuni, P. D. (2021). Determinants of Financial Distress Prediction Using Springate Model: Based on GCG and Financial Indicators. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 24(2), 120–129.

Weforum.org. (2021). *World Economic Forum*. (<https://www.weforum.org/reports/>, diakses pada 22 Oktober 2021)

Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. i K. L. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456–469.

Widyasaputri, E. (2012). Analisis Mekanisme Corporate Governance pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi Financial Distress. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–8. <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.570>

Yudha, A., & Fuad. (2014). Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme Corporate Governance terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(4), 1–12.

Yustika, Y. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity, dan Biaya Agensi Manajerial terhadap Financial Distress. *Jom FEKON*, 2(2), 1–15.