

**PENGARUH JUMLAH DEWAN DIREKSI DAN SHAREHOLDER EQUITY TO TOTAL ASSET RATIO TERHADAP FINANCIAL DISTRESS
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2015)**

Michelle Kristian

Universitas Tarumanagara

E-mail: michellek@fe.untar.ac.id

Abstract: The objective of this research was to examine the directors size and shareholder equity ratio towards financial distress. In this research, directors size measured by its size and shareholder equity ratio measured by comparing shareholder equity to total assets, while financial distress was measured by Altman Z-Score Model with five ratios. The object in this research was companies that are experiencing financial distress and were listed at Indonesia Stock Exchange (IDX) for period 2012 until 2015. The sample was selected by using purposive sampling method and the secondary data used in this research was analyzed by using multiple regression method. In total, there were 22 companies that fulfill the requirements set by the researcher. The results of this research were directors size and shareholder equity ratio simultaneously had significant effect on financial distress. Directors size had no positive effect on financial distress and Shareholder equity ratio had positive significant effect on financial distress.

Keywords: Directors Size, Shareholder Equity Ratio, Financial Distress.

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji ukuran direksi dan rasio ekuitas pemegang saham terhadap tekanan keuangan. Dalam penelitian ini, ukuran direksi diukur dengan ukuran dan rasio ekuitas pemegang saham yang diukur dengan membandingkan ekuitas pemegang saham dengan total aset, sedangkan financial distress diukur dengan Altman Z-Score Model dengan lima rasio. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami financial distress, dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2012 sampai 2015. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling dan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan metode regresi berganda. Secara keseluruhan, ada 22 perusahaan yang memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh peneliti. Hasil penelitian ini adalah rasio direksi dan rasio ekuitas pemegang saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Ukuran Direksi tidak berpengaruh positif terhadap financial distress dan rasio ekuitas pemegang saham berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress.

Kata kunci: Ukuran Direksi, Rasio Ekuitas Pemegang Saham, Distress Keuangan.

PENDAHULUAN

Masyarakat memiliki kebutuhan pokok harian yang harus dipenuhi, yakni berupa konsumsi makanan dan non makanan. Tingkat konsumsi makanan dan non makanan masyarakat tersebut menjadi dasar pengukuran pengeluaran per kapita di Indonesia. Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan pengeluaran per kapita sebagai gambaran atas standar hidup layak masyarakat ditentukan dari nilai daya beli masyarakat. Menurut BPS,

pengeluaran per kapita di Indonesia (Ribu Rupiah/Orang/Tahun) dari tahun 2010 hingga 2014 terus meningkat, yakni dari 9.437 menjadi 9.903. Hal ini menggambarkan daya beli masyarakat yang terus meningkat, sehingga semakin meningkat pula kebutuhan akan *supply* barang-barang yang dibutuhkan. *Supply* tersebut diharapkan berasal dari negara sendiri/lokal dan berkualitas baik, sehingga mengurangi konsumsi barang-barang dari luar negeri. Semakin tinggi kebutuhan akan *supply* lokal, maka perusahaan manufaktur lokal akan berlomba-lomba memenuhi *supply* tersebut dengan mendirikan perusahaan manufaktur, karena pangsa pasar yang masih besar dan berpotensi memberikan keuntungan.

Namun, perusahaan manufaktur lokal harus siap menghadapi tantangan yakni Masyarakat Ekonomi Asean (MEA), dimana kawasan Asia Tenggara dijadikan satu kesatuan pasar tanpa hambatan dalam perdagangan antar negara di kawasan Asia Tenggara. Untuk dapat bersaing, maka perusahaan manufaktur lokal harus dapat memperoleh dan menguasai pangsa pasar terbesar dengan mencari dana dari investor yang dapat diperoleh dengan mendaftar ke pasar saham atau *go public*. Peningkatan jumlah perusahaan harus diiringi dengan peningkatan daya saing. Terdapat dua contoh perusahaan yang tidak mampu bersaing, yakni PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas yang telah dinyatakan bangkrut dan PT Davomas Abadi yang mengalami masalah keberlangsungan usaha. Agar tidak terjadi masalah keberlangsungan usaha yang memicu kebangkrutan, maka perusahaan perlu pengelolaan keuangan yang baik agar terhindar dari *financial distress*.

Menurut Gamayuni (2011), *financial distress* adalah kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. Prediksi *financial distress* perlu dilakukan sejak dini agar manajemen dapat mengetahui efektivitas kebijakan yang sekarang dan ketika perusahaan sudah mengarah ke *financial distress*, manajemen dapat mengganti kebijakan terkait pengelolaan keuangan atau melakukan *merger* dengan perusahaan lain. Investor sebagai pihak yang menanam modal pada perusahaan *go public*, perlu memperhatikan pengelolaan keuangan perusahaan tempat menanam modal. Ketika investor mengetahui bahwa perusahaan tersebut sudah mengarah ke *financial distress*, maka investor dapat memilih untuk menarik sahamnya atas perusahaan tersebut atau melakukan penambahan modal pada perusahaan tersebut dengan harapan perusahaan dapat bangkit lagi dan memberikan pengembalian yang lebih tinggi.

Gamayuni (2011) menyatakan ketika suatu perusahaan tidak menyadari sedang mengalami *financial distress*, maka 2-5 tahun kemudian perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Dalam kondisi tersebut, pemerintah akan dirugikan dari sektor penerimaan pajak. Perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki kerugian operasional yang membuat perusahaan tidak membayar pajak, sehingga penerimaan pajak berkurang. Kreditur juga perlu mengetahui kesehatan keuangan debiturnya karena kesehatan keuangan debitur terkait dengan kemampuan melunasi pinjaman beserta bunganya. Ketika kreditur sudah mengetahui bahwa debitur sedang mengalami *financial distress*, maka sebaiknya kreditur tidak memberikan pinjaman/kredit tambahan pada debitur tersebut karena kemungkinan gagal bayarnya cukup besar. Selain itu, auditor juga perlu untuk mengetahui kondisi keuangan kliennya. Ketika kegiatan operasional kliennya terganggu, sehingga tidak dapat melanjutkan usahanya, maka auditor perlu menganalisa lebih lanjut keberlangsungan usaha kliennya. Mengingat pentingnya *financial distress*, maka penelitian ini menggunakan variabel yang dianggap berpengaruh, yakni efektivitas komite audit, jumlah dewan direksi, dan *shareholder equity ratio*.

Financial distress diukur dengan menggunakan model Altman *Z-Score* yang terdiri dari 5 rasio. *Working capital to total assets ratio* mengukur perbandingan posisi modal kerja bersih terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Posisi modal kerja bersih menggambarkan kelebihan aset lancar terhadap liabilitas lancar perusahaan. Semakin besar *working capital to total assets ratio*, maka perusahaan memiliki modal kerja bersih yang cukup untuk kegiatan operasional dan aset lancar yang dimiliki dapat menutupi liabilitas lancar perusahaan. Ketika liabilitas lancar dapat ditutupi, maka operasional perusahaan dapat terus berjalan dan perusahaan tidak mengalami masalah keuangan, sehingga kemungkinan perusahaan tidak mengalami *financial distress*. *Retained earning to total assets* merupakan ukuran profitabilitas kumulatif suatu perusahaan. Rasio *retained earning to total assets* juga menggambarkan seberapa besar laba ditahan dapat membiayai perolehan aset. Semakin besar kemampuan laba ditahan membiayai aset, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan berutang untuk perolehan aset dan memperkecil kemungkinan gagal bayar karena jumlah kewajiban yang sedikit. Dalam kondisi seperti ini perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*.

Earnings before interest and taxes to total assets mengukur produktivitas perusahaan sebenarnya terlepas dari pajak dan *leverage*, yakni seberapa besar kemampuan total aset perusahaan menghasilkan laba bersih. Ketika laba bersih yang dihasilkan terus meningkat, maka perusahaan mampu membiayai operasionalnya untuk keberlangsungan usaha ke depannya, termasuk membayar bunga dan pinjaman pokok. Ketika keberlangsungan perusahaan terjamin, maka perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. *Market value equity to book value of debt* mengukur kemampuan perusahaan menutup utang dengan menggunakan nilai pasar ekuitas. Semakin besar rasio *market value equity to book value of debt*, maka menandakan bahwa kemampuan nilai pasar ekuitas menutupi nilai buku utang semakin besar, sehingga memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar. Ketika kecil kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar, maka semakin kecil pula kemungkinan perusahaan mengalami masalah keuangan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*.

Sales to total assets menggambarkan seberapa besar penjualan yang dapat dihasilkan dari total aset yang dimiliki perusahaan atau mengukur efisiensi total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *sales to total assets ratio*, maka semakin besar penjualan yang dapat dihasilkan dari total aset yang ada dan semakin besar pula laba bersih yang dihasilkan perusahaan, perusahaan dapat membiayai operasionalnya dan kegiatan operasional dapat terus berjalan. Oleh karena itu, perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Kelima rasio yang telah diuraikan dihitung sesuai persamaan yang terbentuk. Menurut Gamayuni (2011), perusahaan yang memiliki *z-score* kurang dari 1,81 diklasifikasikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang memiliki *z-score* lebih dari 3 dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Jika perusahaan memiliki *z-score* lebih dari 1,81 dan kurang dari 3, maka diklasifikasikan dalam *grey area* atau perusahaan dapat mengalami *financial distress* dan dapat juga tidak mengalami *financial distress*.

Perusahaan terdiri dari 3 organ utama, yakni Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Komisaris, dan Dewan Direksi. Dalam menjalankan tugas pada sebuah perusahaan, dewan komisaris dibantu oleh komite audit. Efektivitas komite audit yang diprosikan dengan ukuran komite audit dilihat dari jumlah anggotanya. BAPEPAM LK (2012) menyatakan, "Komite Audit paling kurang terdiri dari 3 (tiga) orang anggota yang berasal dari Komisaris Independen dan Pihak dari luar Emiten atau Perusahaan Publik."

Ketika ukuran komite audit meningkat, maka komite memiliki sumber daya yang lebih banyak untuk menangani masalah keuangan yang dihadapi oleh perusahaan, sehingga akan muncul banyak solusi atas masalah keuangan yang sedang dihadapi, yang disampaikan kepada dewan komisaris. Dewan komisaris berfungsi untuk mengawasi dan memberi nasihat kepada Direksi, sehingga rekomendasi tersebut disampaikan kepada dewan direksi untuk dipertimbangkan. Semakin cepat komite audit menemukan rekomendasi atas masalah keuangan yang ditemukan, maka akan semakin cepat dewan direksi dapat bertindak mengatasi masalah keuangan yang ada, sehingga mencegah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada sebuah perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sastriana dan Fuad tahun 2013 menunjukkan bahwa semakin jumlah anggota komite audit, maka kemungkinan perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*.

Dewan direksi menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan sesuai maksud dan tujuan Perseroan (BEI, 2011). Jumlah dewan direksi yang besar diharapkan dapat membantu mengorganisir perusahaan sesuai standar operasional perusahaan secara efektif dan efisien. Dewan direksi dapat saling berbagi tugas dan ketika ditemukan masalah, dewan direksi dapat melakukan rapat untuk membuat keputusan dengan memperhatikan saran dari dewan komisaris. Ketika sudah didapatkan keputusan, maka beberapa dewan direksi langsung memperbaiki masalah tersebut dan sisanya berfokus pada pengelolaan perusahaan bagian lain, sehingga meningkatkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan operasional dan mencegah perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Sastriana dan Fuad tahun 2013 menyimpulkan bahwa semakin besar jumlah dewan direksi, maka kemungkinan perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*.

Shareholder equity ratio mengukur proporsi total aset yang diperoleh bukan dari utang, melainkan dari dana para investor. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan manajemen dalam menggunakan aset berdasarkan jumlah modal yang dimiliki (Kumalasari, 2014). *Shareholder equity ratio* yang semakin besar menggambarkan perusahaan memiliki modal yang cukup untuk membiayai perolehan aset dan perusahaan tidak perlu berutang untuk memperoleh aset untuk kegiatan operasionalnya. Semakin kecil utang yang perusahaan miliki, maka dapat menghindari kemungkinan perusahaan gagal bayar, sehingga perusahaan dapat menghindari *financial distress*. Penelitian Kumalasari tahun 2014 menyimpulkan bahwa semakin besar *shareholder equity ratio*, maka kemungkinan perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol untuk membuat model penelitian lebih baik, ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari total aset yang dimiliki. Semakin besar suatu perusahaan, maka ada kecenderungan penggunaan dana eksternal yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah dengan menggunakan pendanaan eksternal (Hendriani (2011) dalam Sastriana dan Fuad (2013)). Jika perusahaan cenderung mencari dana lewat pihak eksternal, dalam hal ini investor, maka kecil kemungkinan timbul utang jangka panjang yang besar dan perusahaan tidak mengarah kepada kondisi *financial distress*. Perusahaan manufaktur didominasi oleh persediaan yang menjadi bagian dari total aset dan aset menjadi sumber daya utama perusahaan untuk memperoleh laba, sehingga total aset diharapkan dapat mencerminkan ukuran perusahaan manufaktur.

Leverage diproksikan dengan *total debt ratio*. Rasio ini menggambarkan perbandingan total utang dengan total aset (Sastriana dan Fuad, 2013). Semakin rendah rasio ini, maka menggambarkan bahwa pendanaan perusahaan didominasi oleh dana pemegang saham, sehingga mencegah perusahaan mencari dana melalui utang. Dengan semakin kecilnya kemungkinan perusahaan mencari dana melalui utang, maka akan semakin kecil kewajiban berupa pokok dan bunga utang yang harus dibayar perusahaan, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar atau masalah keuangan dan perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*. Rasio ini menggambarkan seberapa besar kemampuan aset lancar perusahaan menutupi liabilitas lancarnya (Sastriana dan Fuad, 2013). Ketika aset lancar lebih besar daripada liabilitas lancar, maka perusahaan tidak mengalami masalah likuiditas atau perusahaan masih mampu melunasi utang lancarnya. Ketika perusahaan masih likuid, maka kemungkinan tidak akan muncul masalah keuangan. Dalam kondisi ini, perusahaan tidak menunjukkan tanda-tanda mengalami *financial distress*.

KAJIAN TEORI

Financial Distress. Kumalasari (2014) mengemukakan, “*Financial distress is financial condition that happens before bankruptcy and liquidity.*” Hapsari (2012) menambahkan *financial distress* adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti utang dagang atau beban bunga). Menurut Rodoni dan Ali (2010) dalam Afriyeni (2012), apabila ditinjau dari kondisi keuangan, ada tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga, serta menderita kerugian. Putsylnick (2012) dalam Dwijayanti (2010) menyatakan ada dua solusi yang bisa diberikan jika perusahaan mempunyai arus kas negatif, yakni: (1) Restrukturisasi utang. Manajemen meminta perpanjangan waktu dari kreditur untuk pelunasan hutang hingga perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk melunasi utang tersebut; (2) Perubahan dalam manajemen. Jika diperlukan, perusahaan melakukan penggantian manajemen dengan orang yang lebih berkompeten. Dengan begitu, mungkin saja kepercayaan *stakeholder* bisa kembali pada perusahaan. Hal ini untuk menghindari larinya investor potensial perusahaan pada kondisi *financial distress*.

Penelitian Gamayuni tahun 2011 menyatakan *financial distress* diukur dengan menggunakan model Altman *z-score* yang terdiri dari lima rasio keuangan, yakni *working capital to total assets ratio*, *retained earning to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets*, *market value equity to book value of debt*, dan *sales to total assets*. Model Altman *z-score* tersebut sesuai dengan penelitian asli mengenai prediksi *financial distress* yang dilakukan oleh Edward I. Altman tahun 1968. *Working capital to total assets ratio* mengukur likuiditas dari total aset dan posisi modal kerja bersih (Nuresa dan Basuki, 2013). *Retained earning to total assets* mengukur profitabilitas kumulatif yang secara implisit menyatakan usia perusahaan (Gamayuni, 2011). Gamayuni (2011) mengungkapkan *earnings before interest and taxes to total assets* merupakan ukuran produktivitas dari aset perusahaan yang sesungguhnya terlepas dari pajak atau faktor *leverage*. Tambunan, dkk. (2015) menyatakan *market value equity to book value of debt* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajiban jangka

panjang. Gamayuni (2011) menuliskan rumus model Altman *z-score* yang terbentuk adalah:

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan: Z = *over all index*; X_1 = *working capital to total asset*; X_2 = *retained earning to total asset*; X_3 = *earning before interest and taxes to total asset*; X_4 = *market value equity to book value of total liabilities*; X_5 = *sales to total asset*

Jumlah Dewan Direksi. UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurus perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. BEI (2011) menyatakan wewenang pokok direksi adalah menetapkan kebijakan dan pedoman kerja sebagai acuan operasional perseroan serta pengelolaan sumber daya Perseroan. Hanifah dan Agus (2013) menyatakan jumlah dewan direksi yang besar dapat membantu perusahaan dalam mengambil kebijakan-kebijakan yang bermanfaat bagi perusahaan sehingga dapat menguntungkan perusahaan tersebut dan memberikan nilai tambah untuk perusahaan. Oleh karena itu, dibentuk hipotesis yakni:

Ha₁ = Jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Shareholder Equity Ratio. Menurut Harrison, dkk. (2015), *shareholders' equity* dibagi dalam dua bagian utama, yakni: (1) *Paid-in Capital*, biasa disebut *contributed capital* atau *share capital*, merupakan ekuitas yang dibagikan pemegang saham kepada perusahaan. *Paid-in capital* termasuk nilai par saham dan *paid-in capital* tambahan; (2) *Retained Earnings*, merupakan bagian dari ekuitas berupa perolehan pendapatan atas operasi perusahaan dan tidak digunakan untuk membagikan dividen.

Kumalasari (2014) mengemukakan *shareholder equity ratio variable of stock equity describes management ability in using asset from existing stocks and it is important for creditors because they need to measure companies' ability in paying fixed assets with equity*. Jika proporsi ekuitas dibanding total asetnya rendah, para pemegang saham akan memiliki investasi yang rendah di perusahaan dan proporsi utang perusahaan akan mendominasi. Ketika proporsi utang mendominasi, maka *shareholder equity ratio* akan mengecil dan meningkatkan probabilitas terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, dibentuk hipotesis yakni:

Ha₂ = *Shareholder equity ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Ukuran Perusahaan. Oktadella (2011) dalam Sastriana dan Fuad (2013) menyatakan ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar informasi yang terdapat di dalamnya, serta mencerminkan kesadaran dari pihak manajemen mengenai pentingnya informasi, baik bagi pihak eksternal maupun pihak internal perusahaan. Menurut Nuresa dan Basuki (2013), ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total aset dan menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki total aset independen yang lebih besar.

Leverage. Menurut Sastriana dan Fuad (2013) *leverage* menggambarkan perbandingan total utang dengan total aset. Eliu (2014) menyatakan ketika sebuah perusahaan meningkatkan proporsi pendanaan hutang dalam struktur modalnya, maka arus kas keluar

juga akan meningkat yang akibatnya juga meningkatkan kemungkinan risiko insolvabilitas.

Likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan mengkonversi aset menjadi kas atau untuk memperoleh kas yang digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendek (Subramanyam, 2014). Menurut Ross, dkk. (2012), likuiditas mengarah kepada kecepatan dan kemudahan suatu aset dikonversi ke dalam bentuk kas. Sebagai variabel kontrol, rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*. Alasannya, “*Current ratio can measure current liability coverage, buffer against losses, reserve of liquid funds*” (Subramanyam, 2014).

METODE

Gambaran Umum Objek Penelitian. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *go public* seluruh sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Metode penelitian yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah menggunakan *Causal Study*.

Variabel Penelitian. Pertama. Variabel Dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress (FD)*. *Financial distress* diukur dengan menggunakan skala rasio yaitu *z-score* kurang dari 1,81 yang diukur dengan model Altman *Z-Score* (5 rasio).

Kedua. Variabel Independen: (1) Jumlah Dewan Direksi (*DIRSIZE*) yang diukur dengan menggunakan skala rasio yaitu jumlah dewan direksi dalam perusahaan; (2) *Shareholder Equity Ratio (SER)* yang diukur dengan menggunakan skala rasio yaitu perbandingan jumlah ekuitas pemegang saham dengan total aset.

Ketiga. Variabel Kontrol: (1) Ukuran Perusahaan (*FSIZE*) yang diukur dengan menggunakan skala rasio yaitu logaritma natural total aset; (2) *Leverage (LEV)* yang diukur dengan menggunakan skala rasio yaitu perbandingan total utang dengan total aset perusahaan; (3) Likuiditas (*LIQ*) yang diukur dengan menggunakan skala rasio yaitu perbandingan aset lancar dengan liabilitas lancar.

Teknik Pengumpulan Data. Data yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah data sekunder. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah daftar perusahaan manufaktur periode 2012-2015, laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2012-2015, dan harga saham perusahaan manufaktur periode 2012-2015. Seluruh data tersebut diperoleh di situs <http://www.sahamok.com/>, situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) (<http://www.idx.co.id>), dan situs Yahoo *Finance* (<http://yahoo.finance.co.id>).

Teknik Pengambilan Sampel. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian dipilih dengan *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan adalah: (1) Perusahaan manufaktur *go public* atau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), periode 2012-2015 secara berturut-turut; (2) Perusahaan menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut yang berakhir pada 31 Desember; (3) Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah; (4) Perusahaan menjelaskan jumlah beban bunga untuk menghitung rasio yang digunakan dalam penelitian; (5) Perusahaan memiliki *z-score* kurang dari 1,81.

Teknik Analisis Data. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan SPSS 21. Sebelum melakukan analisa data, terlebih

dahulu disajikan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel dan kemudian akan dilakukan juga uji kualitas data berupa uji normalitas serta dilakukan uji asumsi klasik berupa uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Setelah model regresi memenuhi semua asumsi klasik, baru dilakukan uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi individu (uji statistik t).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif. Tabel 1 menggambarkan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam statistik deskriptif dijelaskan nilai minimum, maksimum, *range*, rata-rata (*mean*), dan *standard deviation* dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	<i>N</i>	<i>Range</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>FD</i>	88	1.5699	.1416	1.7115	.986748	.3063691
<i>DIRSIZE</i>	88	8	3	11	5.53	2.523
<i>SER</i>	88	1.3697	-.4069	.9628	.516814	.2480971
<i>FSIZE</i>	88	6.9623	26.1327	33.0950	28.608377	1.7138788
<i>LEV</i>	88	1.3697	.0372	1.4069	.483952	.2487430
<i>LIQ</i>	88	464.7714	.2130	464.9844	10.129016	55.6012373
<i>Valid N (listwise)</i>	88					

Uji Normalitas Data. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika nilai *asympt sig (2-tailed)* diatas atau sama dengan 0,05, maka data residual terdistribusi normal. Hasil uji normalitas data dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
<i>N</i>		88
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.25234334
Most Extreme Differences	Absolute	.070
	Positive	.058
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		.661
Asymp. Sig. (2-tailed)		.775

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas data berdasarkan pada Tabel 2 menunjukkan bahwa *asympt sig (2-tailed)* sebesar 0,775, lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data residual telah terdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik. Uji Multikolonieritas. Uji ini dilakukan untuk untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolonieritas pada model regresi dapat dilihat nilai *tolerance* dan lawannya, yakni *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* 0.10 atau sama dengan nilai *VIF* 10. Berikut ini adalah hasil uji multikolonieritas.

Berdasarkan Tabel 3, variabel independen Jumlah Dewan Direksi (*DIRSIZE*), variabel kontrol *Firm Size (FSIZE)* dan *Liquidity (LIQ)* memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *VIF* kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas di antara variabel-variabel tersebut.

Namun, variabel independen *Shareholder Equity Ratio (SER)* dan variabel kontrol *Leverage (LEV)* memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai *VIF* lebih dari 10. Maka, hal ini berarti telah terjadi multikolonieritas antar variabel independen dari penelitian, yaitu antara variabel independen *Shareholder Equity Ratio (SER)* dan variabel kontrol *Leverage (LEV)*.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolonieritas 1

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
DIRSIZE	.424	2.359
SER	.004	272.105
FSIZE	.487	2.052
LEV	.004	274.934
LIQ	.775	1.290

Selanjutnya, untuk menghilangkan multikolonieritas, maka variabel yang memiliki nilai *VIF* tertinggi, yakni variabel kontrol *LEV* dikeluarkan. Jika variabel *shareholder equity ratio* yang dikeluarkan, maka akan mengubah penelitian ini karena *shareholder equity ratio* merupakan variabel independen. Oleh karena itu, hasil uji multikolonieritas kedua setelah menghilangkan variabel kontrol *leverage* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonieritas 2

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
DIRSIZE	.424	2.356
SER	.715	1.398
FSIZE	.496	2.017
LIQ	.783	1.278

Tabel 5 menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam pengujian telah memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *VIF* kurang dari 10. Hal ini berarti sudah tidak terjadi multikolonieritas di antara seluruh variabel independen dan seluruh variabel kontrol dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode *t-1* (sebelumnya) dalam model regresi linier. Berikut ini adalah hasil uji autokorelasi:

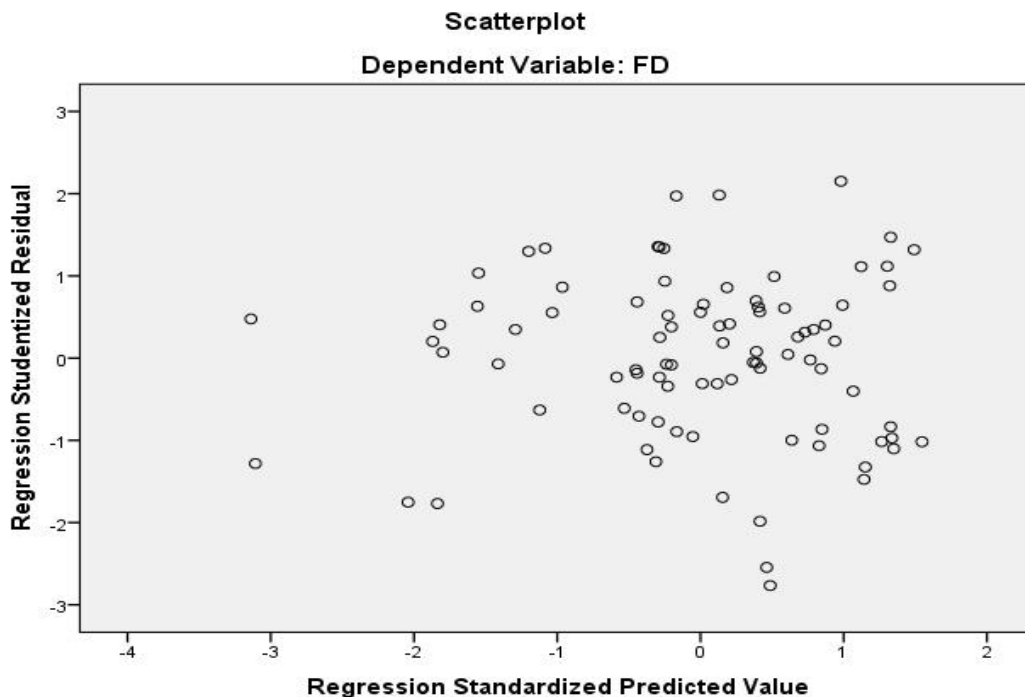
Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.938

a. Predictors: (Constant), LIQ, SER, DIRSIZE
 b. Dependent Variable: FD

Berdasarkan Tabel 5, nilai Durbin-Watson menunjukkan angka sebesar 1,938. Dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah observasi (n) sebanyak 88, dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 6, maka nilai batas atas (du) adalah sebesar 1,8011. Jika dibandingkan antara nilai Durbin-Watson dan du, maka nilai Durbin-Watson 1,938 lebih besar dari du 1,8011 dan kurang dari (4-du), yaitu sebesar 2,1989. Berdasarkan perbandingan tersebut, maka dapat dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif atau dengan kata lain tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas. Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain yang terjadi dalam model regresi. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas:



Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan pada Gambar 1, tidak terlihat adanya pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) pada grafik. Selain itu tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Uji Hipótesis. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.565 ^a	.319	.250	.2653433

c. Predictors: (Constant), LIQ, SER, DIRSIZE
d. Dependent Variable: FD

Berdasarkan Tabel 6, dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,565, lebih besar dari 0,5. Hal ini menunjukkan adanya hubungan kuat positif antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,25. Hal ini menunjukkan bahwa variabel efektivitas komite audit yang diproksikan dengan jumlah dewan direksi dan *shareholder equity ratio*, dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan likuiditas, mampu menjelaskan *financial distress* sebesar 25%, sedangkan sisanya, yakni sebesar 75% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 7. Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.604	8	.325	4.623	.000 ^b
	Residual	5.562	79	.070		
	Total	8.166	87			

a. Dependent Variable: FD
b. Predictors: (Constant), LIQ, SER, DIRSIZE

Berdasarkan Tabel 7, nilai F sebesar 4,623 dengan tingkat signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen, yaitu *financial distress*. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa variabel efektivitas jumlah dewan direksi dan *shareholder equity ratio*, dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan likuiditas, berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *financial distress*.

Uji Signifikansi Individual (Uji Statistik t)

Tabel 8. Hasil Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		1	(Constant)	1.332		
	DIRSIZE	-.009	.017	-.077	-.541	.590
	SER	.481	.136	.390	3.551	.001
	FSIZE	-.013	.024	-.074	-.564	.574
	LIQ	-.001	.001	-.127	-1.208	.231

Berdasarkan Tabel 8, variabel Jumlah Dewan Direksi (*DIRSIZE*) memiliki nilai t sebesar -0,541 dan nilai signifikansi sebesar 0,590. Hal ini berarti variabel jumlah dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap *financial distress* secara parsial karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau hipotesis alternatif 5 (H_{a5}) ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cinantya dan Merkusiwati tahun 2015. Hal ini terjadi karena berdasarkan data penelitian, rata-rata jumlah dewan direksi adalah 5,74 dan masih sedikit untuk mengatur sebuah perusahaan terbuka. Semakin sedikit jumlah dewan direksi, maka menimbulkan kesulitan dalam mengorganisir perusahaan secara efektif dan efisien, karena pembagian tugas tidak dapat dilaksanakan dengan baik berhubung kekurangan sumber daya. Ketika hal ini terjadi, maka dapat menurunkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan operasional perusahaan, yang menyebabkan perusahaan tidak dapat terhindar dari terjadinya *financial distress*.

Variabel *Shareholder Equity Ratio* (*SER*) memiliki nilai t sebesar 3,551 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *shareholder equity ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* secara parsial karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau hipotesis alternatif 6 (H_{a6}) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kumalasari tahun 2014 dan penelitian Ardiyanto dan Prasetiono tahun 2011.

Berdasarkan data pada Tabel 8, maka persamaan regresi linier berganda yang dibentuk adalah:

$$FD = -0,077DIRSIZE + 0,390SER - 0,074FSIZE - 0,127LIQ$$

Keterangan:

- FD* : Perusahaan yang mengalami *financial distress*
DIRSIZE : *Directors Size* atau jumlah dewan direksi sebuah perusahaan
SER : *Shareholder Equity Ratio* atau rasio yang membandingkan nilai buku ekuitas perusahaan dengan total asetnya
FSIZE : *Firm Size* atau ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln total aset
LIQ : Likuiditas atau perbandingan aset lancar dengan liabilitas lancar

Nilai koefisien regresi *DIRSIZE* adalah sebesar -0,077. Hal ini berarti setiap kenaikan satu satuan Jumlah Dewan Direksi (*DIRSIZE*) akan menurunkan nilai *financial distress* sebesar 0,077 atau 7,7%. Nilai koefisien regresi *SER* menunjukkan angka sebesar 0,390, yang berarti setiap kenaikan satu satuan *Shareholder Equity Ratio* (*SER*), maka akan meningkatkan nilai *financial distress* sebesar 0,390 atau 39%.

PENUTUP

Simpulan. Pertama. H_{a1} ditolak yang berarti jumlah dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap *financial distress* karena rata-rata jumlah dewan direksi yang sedikit, yakni 5 orang, sehingga mempersulit pembagian tugas dalam menjalankan operasional perusahaan, sehingga membuat operasional tidak dapat berjalan efektif dan efisien. Akibatnya besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan Merkusiwati tahun 2015 yang menyatakan jumlah dewan direksi tidak memiliki pengaruh pada *financial distress*. **Kedua.** H_{a2} diterima yang berarti *shareholder equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. *SER* yang tinggi menunjukkan kecil kemungkinan memperoleh

aset dari utang, sehingga kecil kemungkinan gagal bayar dan terhindar dari *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kumalasari tahun 2014 dan penelitian Ardiyanto dan Prasetiono tahun 2011 yang menyatakan bahwa semakin besar *SER*, maka dapat memprediksi terjadinya *financial distress* pada sebuah perusahaan. **Ketiga.** Secara simultan, variabel efektivitas komite audit yang diproksikan dengan ukuran komite audit, komisaris independen komite audit, frekuensi pertemuan anggota komite audit, dan pengetahuan keuangan anggota komite audit, serta jumlah dewan direksi dan *shareholder equity ratio*, dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan likuiditas, berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Keterbatasan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sebagai berikut: (1) Minimnya jumlah dewan direksi dalam perusahaan sehingga berpengaruh terhadap kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hal ini dapat dilihat dari nilai *adjusted R square* sebesar 25%; (2) Hasil penelitian dapat digunakan untuk sektor manufaktur saja dan tidak dapat digeneralisasikan ke semua sektor perusahaan, seperti perusahaan jasa.

Saran. Berdasarkan simpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, saran yang diajukan untuk penelitian selanjutnya adalah: (1) Menambahkan variabel independen lain untuk mengukur pengaruh *financial distress*, seperti faktor inflasi, *return on asset*, dan *debt to equity ratio*; (2) Memperluas sektor perusahaan yang diteliti, seperti menambahkan perusahaan jasa seluruh sektor karena *financial distress* penting untuk seluruh jenis perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Arens, Alvin A., Randal J. Elder, dan Mark S. Beasley. (2014) *Auditing and Assurance Services an Integrated Approach Fifteenth Edition*. England: Pearson.
- Ariesta, Dwiki Ryno. (2013) "Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan Saham, dan Komite Audit terhadap *Financial Distress*". Diponegoro *Journal of Accounting*. No. 1.
- Badan Pusat Statistik. (2015) "Indeks Pembangunan Manusia Metode Baru". Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Badan Pusat Statistik. (2010) "Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2010-2012". Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Badan Pusat Statistik. (2010) "Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2012-2014". Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- BAPEPAM LK. (2012) *Peraturan Nomor IX.I.5 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit*. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). (2011) *Pedoman Tata Kelola Perusahaan (Code of Corporate Governance)*. Jakarta.
- Cinantya, I Gusti Agung Ayu Pritha, dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati. (2015) "Pengaruh *Corporate Governance*, *Financial Indicators*, dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial Distress*". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 10(3), 897-915, ISSN: 2302-8556.
- Dwijayanti, S. Patricia Febrina. (2010) "Penyebab, Dampak, dan Prediksi dari *Financial Distress* Serta Solusi untuk Mengatasi *Financial Distress*". *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2 (2).

- Ellen dan Juniarti. (2013) "Penerapan *Good Corporate Governance*, Dampaknya terhadap Prediksi *Financial Distress* Pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi". *Business Accounting Review*, 1 (2).
- Eliu, Viggo. (2014) "Pengaruh *Financial Leverage* dan *Firm Growth* Terhadap *Financial Distress*". *FINESTA*, (2) 2.
- Gamayuni, Rindu Rika. (2011) "Analisis Ketepatan Model Altman Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 16 (2).
- Ghozali, Imam. (2013) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Up Date PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, Jayne, dkk. (2010) *Accounting Theory, Seventh Edition*. England: Wiley.
- Hanifah, Oktita Earning dan Agus Purwanto. (2013) "Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* terhadap Kondisi *Financial Distress*". *Diponegoro Journal of Accounting*. No. 2.
- Hapsari, Evanny Indri. (2012) "Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEI". *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3 (2).
- Harrison, Walter T., Charles T. Horngren, dan C. William Thomas. (2015) *Financial Accounting Tenth Edition*. Singapore: Pearson.
- Hayes, Suzanne K., Kay A. Hodge, dan Larry W. Huges. (2010) "A Study of The Efficacy of Altman's Z To Predict Bankruptcy of Specialty Retail Firms Doing Business in Contemporary Times". *Economics & Business Journals: Inquiries and Perspectives*, 3 (1).
- Herwana, Budi, Gindo Tampubolon, dan Andreas Bahana. (2013) "Manual Komite Audit". http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/201301/F18703C7-79E0-453F-BF87-AE044DEEFF8F.PDF.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2014) *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kamaludin dan Karina Ayu Pribadi. (2011) "Prediksi *Financial Distress* Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik". *Forum Bisnis dan Kewirausahaan Jurnal Ilmiah*, STIE MDP, 1 (1).
- Kayo, Edison Sutan. (2015) "Perusahaan Manufaktur". <http://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/>.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Paul D. Kimmel. (2013) *Financial Accounting, IFRS Edition: 2nd Edition*. England: Wiley.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. (2014) *Intermediate Accounting Second Edition*. England: Wiley.
- Kristanti, Martina Eny dan Muchamad Syafruddin. (2012) "Pengaruh Karakteristik Komite Audit Pada Kondisi *Financial Distress* Perusahaan, Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008–2010". *Diponegoro Journal of Accounting*. No. 1.
- Kumalasari, Riesta Devi. (2014) "The Effect of Fundamental Variables and Macro Variables on the Probability of Companies to Suffer Financial Distress A Study on Textile Companies Registered in BEI". *European Journal of Business and Management*. No. 34.

- Lam, Nelson dan Peter Lau. (2012) *Intermediate Financial Reporting: An IFRS Perspective*. Singapore: McGraw-Hill.
- Lind, Douglas, William Marchal, dan Samuel Wathen. (2014) *Statistical Techniques in Business and Economics*. Singapore: McGraw-Hill.
- Needless, Jr. Belverd E. dan Marian Powers. (2014) *Principles of Financial Accounting, Twelfth Edition*. United States: Cengage Learning.
- Nuresa, Ardina dan Basuki Hadiprajitno. (2013) "Pengaruh Efektivitas Komite Audit terhadap *Financial Distress*". *Diponegoro Journal of Accounting*. No. 2.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2014) "*Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia: Menuju Tata Kelola Emiten dan Perusahaan Publik yang Lebih Baik*". Jakarta.
- Pembayun, Agatha Galuh, dan Indira Januarti. (2012) "Pengaruh Karakteristik Komite Audit terhadap *Financial Distress*". *Diponegoro Journal of Accounting*, 1 (1).
- Putri, Ni W. K. Arwinda, dan Ni Kt. Lely A. Merkusiwati. (2014) "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan pada *Financial Distress*". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.1, ISSN:2302-8556.
- Republik Indonesia. (2007) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Jakarta.
- Ross, Stephen A. dkk. (2012) *Fundamentals of Corporate Finance Asia Global Edition*. Singapore: McGraw-Hill.
- Sastriana, Dian dan Fuad. (2013) "Pengaruh *Corporate Governance* dan *Firm Size* terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)". *Diponegoro Journal of Accounting*. No. 3.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. (2013) *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach, Sixth Edition*.
- Subramanyam, K.M. (2014) *Financial Statement Analysis*. Singapore: McGraw-Hill.
- Tambunan, Rafles W., Dwiatmanto, dan M.G. Wi Endang N.P. (2015) "Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan dengan Menggunakan Model Altman (*Z-Score*) (Studi pada Subsektor Rokok yang *Listing* dan Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 2 (1).
- Widyasaputri, Erlindasari. (2012) "Analisis Mekanisme *Corporate Governance* pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi *Financial Distress*". *Accounting Analysis Journal* ISSN 2252-6765.
- Yahoo Finance*. (2015) "*Jakarta Composite Index*". <http://www.finance.yahoo.com>.