

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Financial Distress*

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Menurut Yessie (2011) kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai kegagalan dalam menutupi biaya operasi perusahaan, tingkat laba lebih kecil dari pengeluaran, proyeksi tidak terpenuhi, gagal dalam memenuhi kewajiban, kekayaan bersih yang negatif, dan lain-lain yang dapat menyebabkan perusahaan bangkrut.

Baldwin dan Scott (1983), menyatakan bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya dengan dilanggarnya persyaratan hutang (*debt covenants*) disertai penghapusan atau pengurangan pembiayaan dividen. Wruck (1990) menyatakan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* sebagai akibat dari permasalahan ekonomi, penurunan kinerja, dan manajemen yang buruk.

Pada umumnya sinyal terjadinya *financial distress* terlihat dari pelanggaran perusahaan atau perjanjian hutang dengan pihak kreditur serta pengurangan atau penghapusan dalam membayar dividen (Fitdini, 2009). Faktor utama untuk mengidentifikasi ini yaitu melalui kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang obligasi yang sedang beredar (Elloumi & Gueyie, 2001).

Kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan dapat bervariasi antara kesulitan likuiditas, yaitu dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban

keuangan untuk sementara waktu, sampai dengan kesulitan solvabilitas (bangkrut) yaitu dimana kewajiban finansial perusahaan sudah melebihi kekayaannya (Suciati, 2008).

Menurut Gitman (1994), kesulitan keuangan dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan, yaitu:

1. *Business Failure* (kegagalan bisnis), dapat diartikan sebagai: (1) suatu keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi biaya perusahaan. (2) perusahaan diklasifikasikan kepada *failure*, perusahaan mengalami kerugian operasional selama beberapa tahun.
2. *Insolvency* (tidak *solvable*), dapat diartikan sebagai: (1) *technical insolvency* timbul apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya pada saat jatuh tempo. (2) *accounting insolvency*, perusahaan memiliki *negative networth*, secara akuntansi memiliki kinerja buruk (*insolvent*), hal ini terjadi apabila nilai buku dari kewajiban perusahaan melebihi nilai buku dari total harta perusahaan tersebut.
3. *Bankruptcy*, yaitu kesulitan keuangan yang mengakibatkan perusahaan memiliki *negative stockholders equity* atau nilai pasiva perusahaan lebih besar dari nilai wajar harta perusahaan.

Terjadinya kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan juga dapat terjadi dari keadaan-keadaan yang tidak menguntungkan bagi perusahaan.

Keadaan-keadaan yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* yang dapat menyebabkan kebangkrutan antara lain adalah (Suciati, 2008):

1. Manajemen (pengelolaan) perusahaan yang tidak profesional, hal ini dapat mengakibatkan dilakukannya pengambilan keputusan untuk melakukan ekspansi secara tidak bijaksana.
2. Faktor ekonomi termasuk *industry weakness*, seperti lokasi perusahaan yang tidak tepat atau persaingan usaha yang ketat dan ketidakpastian kondisi perekonomian suatu negara.

Dari keadaan-keadaan yang dapat menyebabkan *financial distress* dapat dilihat dari adanya pengelolaan yang tidak baik yang dilakukan oleh manajemen dapat merugikan perusahaan.

2.2 Model-Model Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *financial distress* telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu dengan menggunakan karakteristik dewan, struktur kepemilikan, komite audit, dan rasio keuangan.

Frydman, Altman, dan Kao (1985) meneliti partisi untuk klasifikasi keuangan dalam kasus *financial distress*. Penelitian tersebut menggunakan variabel dependen yaitu *financial distress* dan variabel independen yang diteliti adalah ukuran perusahaan, ROA, likuiditas, arus kas terhadap hutang, *leverage*, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, aset lancar kurang persediaan terhadap total aset, dan aset lancar kurang persediaan terhadap hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Simpson dan Gleason (1999) terhadap struktur dewan, kepemilikan, dan kesulitan keuangan pada perusahaan perbankan dengan menggunakan 300 sampel bank di Amerika. Variabel independen yang digunakan adalah manajemen dan dewan anggota kepemilikan ekuitas, ukuran

dewan, kepemilikan saham internal, dualitas *CEO*, kepemilikan ekuitas *CEO*, ukuran perusahaan perbankan, risiko aset portfolio, risiko evaluasi pasar ekuitas, dan *leverage*.

Elloumi dan Gueyie (2001) menguji tentang hubungan karakteristik tata kelola perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan di Kanada. Penelitian ini menggunakan kepemilikan dewan komisaris dan dualitas *CEO* sebagai variabel independen dan kepemilikan eksternal, komite audit, *leverage*, likuiditas sebagai variabel kontrol.

Donoher (2004) menganalisis tentang hubungan tata kelola dan struktur modal perusahaan terhadap kondisi keuangan dan *filing decision* dengan menggunakan sampel perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* pada tahun 1990 – 1996. Variabel independen yang diteliti adalah kepemilikan internal, kepemilikan eksternal, representasi direktur luar, representasi direktur internal, representasi kreditur dalam dewan, hutang jangka panjang, dan hutang jangka pendek.

Penelitian tentang analisis model prediksi *financial distress* dengan mengintegrasikan variabel tata kelola perusahaan, akuntansi, dan variabel ekonomi makro dilakukan oleh Lee dan Yeh (2003) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Taiwan *Stock Exchange*. Variabel yang diteliti yaitu variabel ekonomi makro (pertumbuhan tahunan, suku bunga bulanan, penilaian situasi ekonomi), variabel akuntansi (rasio hutang, *ROA*, likuiditas, *interest coverage ratio*, *fixed ratio*, perputaran persediaan, perputaran piutang, perputaran aset), dan variabel tata kelola perusahaan (hak suara pemegang saham terbesar, hak arus kas pemegang saham terbesar, kesenjangan

hak suara, keberadaan pemegang saham terbesar ke-dua, direktur yang terkontrol pemegang saham terbesar, *manager* yang terkontrol pemegang saham terbesar, partisipasi majemen).

Kane, Velury, dan Ruf (2005) menganalisis tentang hubungan karyawan dan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan sampel pada tahun 1991 – 2001. Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* dan variabel independen yang digunakan yaitu ROA, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan intensitas.

Suntraruk (2007) melakukan penelitian mengenai prediksi *financial distress* pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di *Stock Exchange of Thailand (SET)* pada periode 2000-2009. Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* dan variabel independennya terdiri dari variabel finansial, variabel tata kelola perusahaan dan variabel makro ekonomi. Variabel tata kelola perusahaan tersebut terdiri dari komisar independen, dualitas *CEO*, ukuran dewan, kepemilikan manajerial, kepemilikan dewan komisar, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan institusional.

Cheng, Ji, dan Wang (2008) melakukan analisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kontrol finansial dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur di China. Variabel independen yang digunakan adalah karakteristik struktur kepemilikan dan karakteristik dewan serta industri, aset, dan penjualan sebagai variabel kontrol.

Chen (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Timescale Effects of Corporate Governance Measure on Predicting Financial Distress*” dengan menggunakan sampel data perusahaan yang terdaftar di *Taiwan Stock Exchange*

Corporation (TSEC). Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio hutang, perputaran piutang, *net profit margin*, laba per saham, dan tata kelola perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Li, Wang, dan Deng (2008) yang berjudul “*Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: evidence from Chinese listed companies.*” Penelitian ini menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan, kepemilikan publik, kepemilikan manajerial, direksi independen, biaya manajerial *agency*, dan hasil audit.

Cheng, Su, Li, Fen dan Dong (2009) melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan dan *financial distress* dengan menggunakan rasio finansial dan variabel tata kelola perusahaan pada perusahaan elektronik yang terdaftar di *Taiwan Stock Exchange (TSE)* pada tahun 1998 – 2005. Variabel yang digunakan adalah laporan keuangan, kemampuan pelunasan hutang, kemampuan administrasi, kemampuan laba, arus kas, kepemilikan internal oleh direktur, dan kepemilikan internal oleh *manager*.

Polsiri dan Sookhanaphibarn (2009) meneliti model prediksi *financial distress* dengan menggunakan tata kelola dan variabel finansial pada perusahaan di Thailand pada tahun 1996-2000. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan, struktur dewan, dan variabel finansial yang meliputi *leverage*, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan.

Rahmat, Iskandar dan Salleh (2009) menganalisis tentang karakteristik komite audit terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Variabel independen yang digunakan dalam

penelitian tersebut adalah ukuran komite audit, komposisi komite audit, jumlah rapat komite audit, dan keahlian finansial anggota komite audit.

Lin, Liang, dan Chu (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Role of Non-Financial Features Related to Corporate Governance in Business Crisis Prediction*” meneliti model prediksi *financial distress* dengan menggunakan kombinasi data finansial dan tata kelola perusahaan pada perusahaan di Taiwan.

Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* dan variabel independen terdiri dari rasio hutang, rasio perputaran piutang, perputaran aset, laba operasional terhadap modal, kepemilikan saham oleh anggota dewan, *necessary controlling shares*, aset investasi lain, dan *bonus* anggota dewan terhadap laba bersih.

Hsiao, Lin, dan Hsu (2010) menganalisis tentang manajemen laba, tata kelola perusahaan, dan opini auditor terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut menggunakan sebanyak 279 perusahaan yang terdiri dari 93 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 186 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dari tahun 1997 sampai tahun 2007 di Taiwan. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan saham oleh direksi, komisaris independen, dualitas *CEO*, dan opini audit.

Chancharat, Tian, Davy, McCrae, dan Lodh (2010) menganalisis tentang perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan menggunakan sampel dari tahun 1989 sampai dengan tahun 2005 terdapat sebanyak 1.081 data perusahaan di Australia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *EBIT*, *ROA*, *ROE*, likuiditas, *quick ratio*, *working capital*, *leverage*,

perputaran aset, perputaran modal, usia perusahaan, rasio hutang, dan ukuran perusahaan.

Penelitian dari Darrat, Gray, dan Wu (2010) tentang pengaruh komposisi dewan terhadap risiko kebangkrutan dengan menggunakan sampel dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2006. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah ukuran dewan, independensi dewan, direktur wanita, *CEO power*, dan stabilitas manajemen.

Jiming dan Weiwei (2011) melakukan penelitian untuk memprediksi *financial distress* dengan menggunakan indikator finansial dan menambahkan indikator non-finansial pada 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Shanghai dan Shenzhen periode tahun 2005-2007. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan variabel independennya berupa indikator finansial, indikator solvabilitas, indikator profitabilitas, indikator kapasitas operasional, indikator pertumbuhan, indikator arus kas, konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan, rasio dewan komisaris independen, rasio posisi direksi, jumlah saham direksi, dan kepemilikan saham oleh dewan.

Sengupta dan Faccio (2011) melakukan penelitian mengenai *corporate responses* terhadap *financial distress* ketika terjadinya krisis ekonomi dengan menggunakan variabel finansial dan tata kelola perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan dari 5 negara bagian Asia Timur yang mengalami dampak terbesar akibat dari krisis ekonomi tahun 1997-1998. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, rasio aset terhadap hutang, rasio aset terhadap ekuitas, koneksi politik, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan saham terbesar.

Penelitian dari Dowell, Stuart, dan Shackell (2011) tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap perusahaan dalam menghadapi *financial distress*. Sampel dalam penelitian tersebut adalah *internet firms* dari tahun 2000 – 2002.

Variabel independen yang digunakan adalah dewan komisaris independen, ukuran dewan, *CEO power*, kepemilikan dewan komisaris independen, kepemilikan saham terbesar, pertumbuhan penjualan, dan arus kas serta *time since IPO* merupakan variabel kontrol.

Sarlija dan Jeger (2011) melakukan penelitian tentang perbandingan prediksi *financial distress*. Penelitian tersebut menggunakan 100 perusahaan sebagai sampel dari tahun 2006-2009 di Croatia. Variabel independen yang digunakan adalah solvabilitas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, investasi, dan likuiditas.

Alifiah, Salamudin, dan Ahmad (2011) menganalisis tentang prediksi *financial distress* pada perusahaan di Malaysia dengan menggunakan pendekatan variabel rasio finansial. Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* dan variabel independen yang digunakan yaitu *leverage*, aktivitas, likuiditas, dan profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan Salloum dan Azoury (2012) mengenai hubungan karakteristik tata kelola perusahaan terhadap *financial distress companies*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan milik keluarga di Lebanon. Variabel yang digunakan adalah direktur luar, dualitas *CEO*, ekuitas internal, direktur wanita, ukuran dewan dan masa jabatan dewan.

Penelitian dilakukan oleh Salloum, Schmitt dan Bouri (2012) yang berjudul "*Does Board Structure Affect Financial Distress ? A Study with*

Reference to Family Firms in Lebanon". Sampel yang digunakan adalah sebanyak 276 perusahaan pada periode tahun 2007 – 2010. Penelitian ini menggunakan variabel direksi luar, kepemilikan internal dan dualitas *CEO*.

Lakshan dan Wijekoon (2012) meneliti pengaruh karakteristik tata kelola perusahaan terhadap *corporate failure* pada perusahaan yang terdaftar di *Colombo Stock Market* pada periode 2002 – 2008. Variabel independen yang digunakan adalah direksi luar, dualitas *CEO*, kepemilikan eksternal, opini audit, upah direktur, komite audit, dan ukuran dewan.

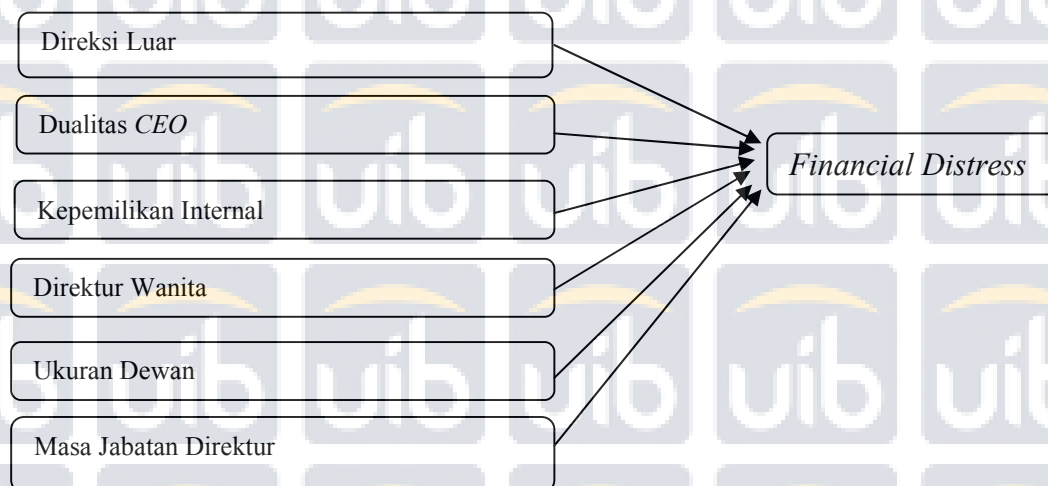
Bayrakdaroglu, Ersoy, dan Citak (2012) meneliti hubungan tata kelola perusahaan terhadap kondisi finansial perusahaan dengan menggunakan sampel data 41 perusahaan yang terdaftar di *Istanbul Stock Exchange – 100 Index*.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah dualitas *CEO*, ukuran dewan, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan *manager*, dan kepemilikan asing.

Abdoli, Mirazami, dan Bakhtiarnejad (2012) meneliti efek dari pelaporan keuangan yang agresif dan tata kelola perusahaan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Data penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* pada periode 2006 – 2011. Variabel independen yang digunakan adalah komisaris independen, audit internal, konsentrasi kepemilikan, dan *earning management*.

Md-Rus, Mohd, Latif, dan Alassan (2013) meneliti hubungan jenis-jenis kepemilikan pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah proporsi saham direksi, proporsi saham komisaris, proporsi saham oleh anggota keluarga dalam perusahaan, proporsi saham pemerintah, proporsi saham institusional, dan proporsi saham asing.

Penelitian tentang *financial distress* juga dilakukan oleh Salloum, Azoury dan Gebrayel (2014) pada perusahaan di Lebanon. Sampel yang digunakan yaitu 178 perusahaan milik keluarga. Variabel yang digunakan peneliti yaitu direksi luar, dualitas *CEO*, kepemilikan internal, direktur wanita, ukuran dewan, dan masa jabatan direktur.



Gambar 1 Model penelitian: *Board of directors' effect on financial distress evidence of family owned businesses in Lebanon*, sumber: Salloum et al. (2014).

Arabsalehi dan Dasthjerdi (2013) melakukan penelitian dengan judul “*The Effect of Independent Managers, Institutional Shareholders and Audit Expenses on the Probability of Financial Crisis.*” Sampel data penelitian ini diambil dari 75 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* pada periode 2006 – 2010. Variabel yang digunakan adalah komisaris independen, kepemilikan institusional dan biaya audit.

Penelitian yang dilakukan oleh Juniarti (2013) mengenai tata kelola perusahaan dalam memprediksi probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Sampel dalam penelitian ini adalah infrastruktur, transportasi, perdagangan, jasa, dan hotel yang mengalami *financial distress* pada

periode 2008 – 2011. Variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan, ukuran dewan, komite audit, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*.

Wilson, Wright, dan Scholes (2013) meneliti tentang hubungan peranan komposisi dewan dengan kelangsungan hidup bisnis dengan menggunakan sampel *private family* dan *non-family firms* di United Kingdom dari tahun 2007 – 2010. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah ketidakstabilan dewan, direktur wanita, direksi lokal, kegagalan direktur pada masa lalu, masa jabatan direktur, dan komisaris independen. Variabel kontrol dalam penelitian tersebut adalah ukuran, usia, dan kepemilikan.

Zare, Kavianifard, Sadeghi, dan Rasouli (2013) menganalisis tentang hubungan antara indeks tata kelola perusahaan dan probabilitas kepailitan.

Penelitian tersebut menggunakan 152 perusahaan dari tahun 2007-2010 di Tehran *Stock Exchange* sebagai sampel. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, rasio anggota terikat, pengaruh direksi, *financial leverage*, *ROA*, dan ukuran perusahaan

Penelitian dari Vieira, Pinho, dan Correia (2013) tentang prediksi kemungkinan *insolvency* dengan menggunakan perusahaan di Portugis yang bergerak dibidang insdustri konstruksi pada tahun 2009-2011 sebagai sampel. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah rasio hutang, rasio arus kas terhadap total aset, likuiditas, profitabilitas, dan efisiensi bisnis.

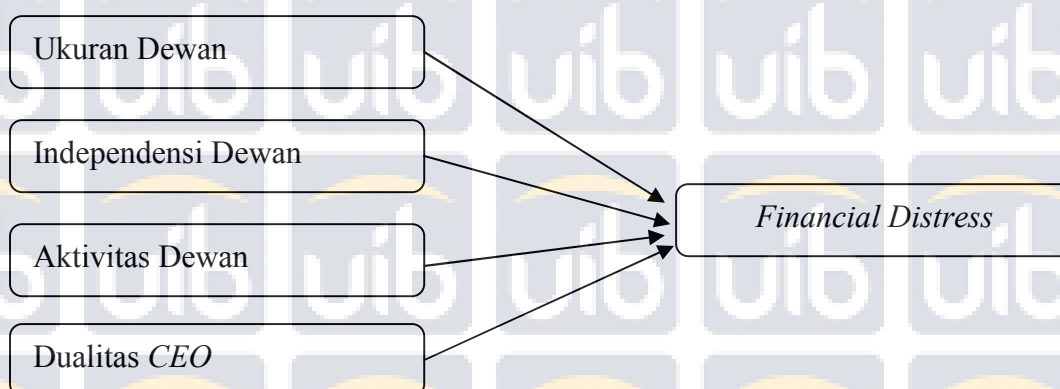
Fadhilah dan Syafruddin (2013) melakukan penelitian tentang karakteristik tata kelola perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun

2010 - 2011. Variabel independen yang diteliti adalah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, komisaris independen, biaya agensi, dan opini audit.

Alifiah (2014) meneliti prediksi *financial distress* pada perusahaan yang bergerak dibidang jasa dan perdagangan dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia pada periode 2001-2010. Variabel independen yang digunakan adalah rasio hutang, perputaran aset, likuiditas, rasio *working capital*, rasio pendapatan bersih terhadap total aset, *gross domestic product*, indeks harga konsumen, dan suku pinjaman.

Bredart (2014) melakukan penelitian untuk menganalisis hubungan tata kelola perusahaan dengan *financial distress* pada perusahaan di Amerika Serikat.

Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* dan variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, independensi dewan, aktivitas dewan, dan dualitas *CEO*.



Gambar 2 Model penelitian: *Financial distress and corporate governance: the impact of board configuration*, sumber: Bredart (2014).

Salloum, Azzi, dan Gebrayel (2014) melakukan penelitian pengaruh karakteristik komite audit terhadap *financial distress* pada institusi finansial.

Sampel yang digunakan yaitu 54 bank di Lebanon pada periode 2009 – 2011. *Financial distress* digunakan sebagai variabel dependen dan variabel independennya adalah ukuran komite audit, komposisi komite audit, frekuensi pertemuan dan keahlian finansial.

Septivani dan Agoes (2014) melakukan analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan, tata kelola perusahaan, dan *intellectual capital* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Populasi sampel yang digunakan adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2013. Variabel independen yang digunakan adalah *leverage*, likuiditas, *ROE*, komisaris independen, kepemilikan publik, proporsi komisaris yang merupakan pemegang saham, dan *intellectual capital*.

Ming dan Akhtar (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *corporate loss*. Sampel data yang digunakan adalah 555 *A-share listed firms* di *Shanghai Stock Exchange* yang mengalami pendapatan bersih negatif pada tahun 2007-2010. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *corporate loss* dan variabel independennya adalah ukuran dewan, saham direktur, kompensasi direktur, komisaris independen, saham *manager*, kompensasi *manager*, jumlah komite, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, dan jumlah kepemilikan pemegang saham terbesar.

Miglani, Ahmed, dan Henry (2015) melakukan penelitian mengenai peran mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Sampel yang digunakan adalah 171 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 106 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* di Australia.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* dan variabel independennya adalah independensi dewan, kepemilikan luar, dualitas *CEO*, kepemilikan direksi dan komite audit.

Manzaneque, Priego dan Merino (2015) melakukan analisis pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap *financial distress likelihood*. Sampel penelitian ini adalah *listed companies* di Spanyol pada periode 2007-2012.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress* dan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, biaya finansial, *retained earning*, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, kepemilikan non-institusional, kepemilikan dewan, dualitas *CEO*, komisaris independen, dan ukuran dewan.

Santen dan De Bos (2015) menganalisis hubungan tata kelola perusahaan terhadap *financial distress*. Sampel data penelitian ini adalah perusahaan yang *financially distressed* dimana terdaftar di *Dutch NVs* pada periode 1993-2003.

Variabel independen yang digunakan adalah kemampuan direksi, jumlah direksi, independensi dewan, keberagaman dewan, dan ketersediaan direksi.

Wijekoon dan Azeez (2015) meneliti integrasi model prediksi *corporate failure* pada perusahaan di Sri Lanka yang terdaftar di Colombo Stock Exchange pada periode 2002 – 2010. Variabel independen yang diteliti yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, efisiensi, komisaris independen, dualitas *CEO*, ukuran dewan, kepemilikan luar, laporan audit, komite audit, dan upah anggota dewan.

Witiastuti dan Suryandari (2016) meneliti pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap *financial distress* dengan menggunakan sampel 121 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-

2013. Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* dan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen.

Menurut Lee dan Yeh (2004) apabila tata kelola perusahaan berhubungan dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*, maka penyertaan variabel-variabel tata kelola perusahaan ke dalam sistem peringatan dini (*early warning*) atau model prediksi terhadap *financial distress* akan lebih baik daripada hanya didasarkan atas variabel akuntansi saja. Jadi, *financial distress* lebih mampu diprediksi apabila informasi akuntansi dilengkapi dengan variabel-variabel tata kelola perusahaan (Bodrastuti, 2009).

2.3 Hubungan antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Ukuran Dewan terhadap *Financial Distress*

Ukuran dewan adalah jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan (Wardhani, 2006). Ukuran dewan dapat menentukan kualitas manajerial pemantauan dan pengendalian.

Jensen (1993) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi harus kecil dimana mengandung sekitar tujuh hingga delapan anggota sehingga dewan dapat bekerjasama secara efektif dan dapat memainkan fungsi pengendali secara efisien.

Hasil penelitian Manzanque *et al.* (2015) menyatakan bahwa ukuran dewan memiliki hubungan signifikan negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Jumlah dewan yang lebih besar akan berkontribusi dalam memberikan alternatif ataupun opini yang lebih beragam, meningkatkan akses

informasi dan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengendalikan manajemen atas kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bredart (2014).

Hasil penelitian yang berbeda menyatakan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara ukuran dewan dan *financial distress*. Menurut Salloum dan Azoury (2012) ukuran dewan yang lebih besar memiliki asosiasi dengan nilai perusahaan yang lebih rendah. Hal ini terjadi karena ketidakmampuan dewan dalam mengontrol *manager*. Ukuran dewan yang lebih besar memungkinkan diskusi yang lebih luas pada kebijakan *top management*, namun hal itu tidak menjamin pengawasan yang efektif. Dalam jangka pendek, ketidakefektifan pengawasan mungkin tidak akan menyebabkan *financial distress*. Namun dalam jangka panjang, akumulasi dari ketidakefektifan pengawasan akan menjadi pemicu terjadinya *financial distress*.

Salloum *et al.* (2013) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa ukuran dewan mempunyai hubungan signifikan positif terhadap *financial distress*. Hasil ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan Hambrick dan D'Aveni (1992), Gales dan Kezner (1994), Yermack (1996), dan Dowell *et al.* (2011).

2.3.2 Pengaruh Independensi Dewan terhadap *Financial Distress*

Dewan komisaris atau *outside director* adalah dewan yang tidak berkaitan dengan perusahaan. Arti dalam tidak ada keterkaitan adalah dewan yang tidak memiliki hubungan langsung dengan pemegang saham, direktur, atau komisaris, dan tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan yang bersangkutan (Khalid & Akhter, 2013).

Teori keagenan (*Agency Theory*) mendukung independensi dewan sebagai ukuran untuk memastikan kontrol yang memadai atas manajemen. Tugas dewan komisaris adalah untuk memantau dan mengendalikan potensi oportunisme dan menghindari perilaku egois manajemen sehingga keputusan mereka konsisten dengan kepentingan *shareholders* (Jensen, 1993). Komposisi dewan yang mencakup dewan komisaris akan menciptakan independensi manajemen dalam rangka menciptakan dewan yang efektif. Dewan komisaris dapat berperan dalam mewakili kepentingan *principals* daripada direktur internal (Suntraruk, 2007).

Lakshan dan Wijekoon (2012) menyatakan kurangnya objektif dan independen dari direktur internal akan menjadi kritikal bagi *board of directors* dimana dewan dirancang sebagai sarana untuk melindungi kepentingan pemegang saham dari kepentingan pihak manajerial.

Ariesta dan Chariri (2013) juga menjelaskan bahwa semakin befungsinya dewan komisaris independen dalam susunan dewan, pengawasan terhadap direksi dalam kebijakan finansial atau penggunaan dana yang merugikan perusahaan maupun kebijakan yang dapat mengarahkan perusahaan ke dalam *financial distress* dapat diminimalkan.

Manzaneque *et al.* (2015) menjelaskan bahwa dewan komisaris independen memiliki hubungan signifikan negatif dengan *financial distress* yang menekankan pentingnya independensi dewan untuk pengawasan dan kontrol keputusan manajemen, terutama yang mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Elloumi dan Gueyie (2001), Suntraruk (2007), Fadhilah dan Syafruddin (2013), Salloum dan Azoury (2012), Salloum *et al.* (2013), Yudha dan Fuad (2014), Ming dan Akhtar (2014).

2.3.3 Pengaruh Direktur Wanita terhadap *Financial Distress*

Menurut Salloum dan Azoury (2012), bahwa direktur wanita merupakan jumlah wanita yang menjabat sebagai direktur di suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Burke (1994) di Kanada mengungkapkan bahwa sekitar setengah dari *CEO* lebih suka memilih direktur wanita. Burke menganggap bahwa direktur wanita mendesak dewan untuk menyesuaikan perubahan drastis yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Bonn (2004) juga mengungkapkan adanya hubungan antara direktur wanita, kinerja perusahaan dan kesulitan keuangan.

Keragaman jenis kelamin dapat membawa akses yang lebih luas dari modal sosial yang dapat mengurangi konflik dan menciptakan lebih banyak ruang untuk mengatasi potensi ancaman terhadap kelangsungan hidup dan memperkenalkan perilaku *risk averse* dan manajemen *treasury* yang lebih baik (Carter, 2003). Direktur wanita cenderung lebih mengawasi kesalahan manajerial yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan akan bereaksi lebih memadai ketika terjadi kondisi *financial distress* (Francoeur, Labelle, & Sinclair, 2007).

Wanita cenderung mengambil keputusan secara berhati-hati, sehingga menolak risiko-risiko yang kemungkinan terjadi. Direktur wanita memiliki ide-ide, pengalaman, dan keterampilan yang berbeda dari direktur pria, hal ini menyebabkan pengambilan keputusan direktur wanita lebih baik dibanding direktur pria (Bart, 2013). Oleh karena itu, ukuran direktur wanita memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Hal ini konsisten dengan

hasil penelitian oleh Darret (2010), Wilson *et al.* (2013), Santen dan De Bos (2015).

2.3.4 Pengaruh Masa Jabatan Direktur terhadap *Financial Distress*

Masa jabatan direktur merupakan salah satu cara mengukur kepemimpinan direktur. Anggota direktur yang telah menjabat lama akan memiliki pengalaman lebih banyak dan akan menggunakan pengalaman tersebut untuk beradaptasi terhadap perubahan pasar yang berpotensi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Di samping itu, anggota dewan yang telah menduduki posisi direktur untuk jangka waktu yang lama dapat membawa stabilitas dalam jajaran dewan (Anderson *et al.*, 2011).

Seorang direktur yang menjabat cukup lama dalam sebuah perusahaan akan memiliki pengetahuan yang mendalam mengenai operasional perusahaan dibandingkan dengan direktur yang baru menjabat. Direktur dengan masa jabatan yang cukup lama dalam sebuah perusahaan akan dianggap lebih berpengaruh dalam perusahaan (Salloum & Azoury, 2012).

Dalam beberapa kasus, masa jabatan direktur yang pendek tidak memiliki pengetahuan yang cukup untuk mengontrol *manager*. Selain itu, juga tidak memiliki pengalaman yang cukup dalam mengoperasikan perusahaan. Maka, semakin pendek masa jabatan direktur semakin besar kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian dari Salloum *et al.* (2013), Wilson *et al.* (2013), Santen dan De Bos (2015) bahwa masa jabatan direktur berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

2.3.5 Pengaruh Kepemilikan Saham Dewan terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan saham dewan merupakan jumlah dewan direksi dan dewan komisaris yang memiliki saham di suatu perusahaan. Jensen (1993) berpendapat bahwa banyak masalah bisnis terjadi karena anggota dewan biasanya tidak memiliki kepemilikan besar saham di perusahaan tempat kerja. Situasi ini menghambat *manager* untuk mengambil keputusan dalam rangka memaksimalkan nilai saham yang secara tidak langsung memberikan efek negatif dalam penciptaan nilai bisnis.

Selanjutnya, menyusul argumen dari teori konvergensi, partisipasi dewan direksi dalam *shareholding* juga merupakan insentif yang kuat untuk mencapai keselarasan kepentingan dengan orang-orang dari pemegang saham lainnya yang dapat memaksimalkan nilai saham (Shleifer & Vishny, 1997).

Wang dan Deng (2006) menjelaskan bahwa manajemen *holding shares* memiliki kaitan dengan penciptaan nilai jangka panjang. Pada sampel perusahaan China, mereka menemukan bahwa perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan manajemen yang lebih besar memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk bertahan hidup dalam situasi sulit.

Conflicts of interest antara manajemen dan pemegang saham cenderung lebih parah dalam situasi kesulitan keuangan. Manajemen bisa membuat keputusan yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan pribadi jangka pendek, bukan untuk mengatasi kesulitan keuangan, karena *insecurity* atas pekerjaan. Dalam situasi ini, tingkat kepemilikan pemegang saham besar direksi dapat berkontribusi untuk mengurangi *conflict interest* antara manajemen dengan pemegang saham (Donker, Santen, & Zahir, 2009).

Jadi, kepemilikan saham dewan memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *financial distress*. Hasil ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Elloumi dan Gueyie (2001), Suntraruk (2007), Deviacita dan Achmad (2012), Yudha dan Fuad (2014), Fadhilah dan Syafruddin (2013), Miglani *et al.* (2015), Wilson *et al.* (2013), dan Manzanegue *et al.* (2015).

2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional terhadap *Financial Distress*

Beberapa penelitian telah menganalisis pengaruh investor institusional (bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksa atau dana perwalian) pada kelangsungan hidup perusahaan. Investor institusional menunjukkan keefektifitas sebagai mekanisme tata kelola perusahaan untuk memantau manajemen dan fokus pada kinerja jangka panjang dan bukan jangka pendek atau jangka tahunan sebagai manajemen (Donker *et al.* 2009.).

Kekuatan investor institusi sebagai bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan memungkinkan mereka untuk memantau *manager* dalam menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan memberikan pengaruh yang efektif pada manajemen perusahaan (Arabsalehi & Dastjerdi, 2013).

Md-Rus *et al.* (2013) menjelaskan bahwa semakin tinggi kepemilikan investor institusi swasta, semakin rendah kemungkinan terjadinya *distress* karena investor institusi swasta bisa berfungsi sebagai *monitoring agent*. Perusahaan asuransi, *trust fund* atau perusahaan sejenisnya tidak bisa secara efektif mengawasi perusahaan sehingga hanya akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa investor institusi swasta akan berinvestasi di perusahaan yang tidak mengalami

financial distress dan dengan demikian kemungkinan terjadinya *financial distress* suatu perusahaan lebih rendah dengan partisipasi investor institusi swasta.

Elloumi dan Gueyie (2001), Hanifah dan Purwanto (2013), Rinaldi, Haryetti, dan Fathoni (2014), Miglani *et al.* (2015), Cinantya dan Merkusiwati (2015), menemukan hubungan signifikan negatif antara kepemilikan institusional dan kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan.

2.3.7 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap *Financial Distress*

Komite audit merupakan sub-komite dewan direksi yang menyediakan komunikasi formal antara dewan, sistem pengawasan internal, dan auditor eksternal. Dalam tata kelola perusahaan, komite audit bertanggung jawab untuk proses pelaporan keuangan, struktur internal kontrol, fungsi audit internal, dan kegiatan audit eksternal (Lakshan & Wijekoon, 2012).

Komite audit yang efektif akan meningkatkan kredibilitas dan objektivitas laporan keuangan. Ukuran komite audit yang besar akan menyediakan pengawasan yang lebih terhadap *top management* dan kualitas laporan keuangan sehingga meningkatkan praktik tata kelola internal (Salloum, 2014). Ukuran komite audit yang besar akan lebih efisien dalam pemantauan proses laporan keuangan. Hal ini disebabkan adanya pengalaman dan keahlian dari anggota (Ghost, Marra, & Moon, 2010).

Menurut Rahmat *et al.* (2009) komite audit dengan jumlah anggota yang sedikit akan kekurangan keragaman keterampilan dan pengetahuan sehingga menjadi tidak efektif. Efektivitas komite audit akan meningkat ketika ukuran komite audit meningkat karena akan memiliki lebih banyak sumber daya yang dikhususkan untuk menghadapi isu-isu terkait perusahaan. Adanya keberadaan

komite audit yang efektif diharapkan dapat mengubah kebijakan yang berbeda dalam pencapaian laba akuntansi sehingga perusahaan dapat menghindari terjadinya permasalahan keuangan karena kurangnya kinerja yang baik. Hal ini konsisten dengan penelitian dari Rahmat *et al.* (2009), Phannarong (2010), Lakshan dan Wijekoon (2012), Yudha dan Fuad (2014), dan Marsono (2014).

2.3.8 Pengaruh Komposisi Komite Audit terhadap *Financial Distress*

Komposisi komite audit berfokus pada aspek independensi. Keberadaan anggota yang independen sebagai mayoritas anggota komite audit akan meningkatkan independensi komite audit dan akan mengoptimalkan reputasi komite audit sebagai monitor yang baik, karena anggota yang independen mampu memberikan opini yang independen, lebih objektif dan lebih mampu menawarkan kritik dalam hubungannya dengan kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh manajemen (Porter & Gendall, 1993).

Abbott, Parker, dan Peters (2004) di dalam penelitiannya menemukan bahwa dengan adanya independensi pada komite audit membuat mereka dapat secara objektif memeriksa informasi-informasi yang berkaitan dengan keuangan perusahaan.

Komposisi anggota komite audit yang independen akan mengoptimalkan reputasi komite audit sebagai pengawasan yang baik. Keberadaan anggota independen dalam komite audit akan mengurangi kemungkinan terjadinya manipulasi laporan keuangan (Rahmat *et al.*, 2009). Phannarong (2010) menyatakan bahwa adanya persyaratan anggota komite audit independen meminimalkan pengaruh manajemen keluarga yang biasanya merupakan *family shareholders* terbesar diperusahaan yang terdaftar.

Independensi yang dimiliki oleh komisaris independen menunjukkan bahwa komite audit mampu memberikan rekomendasi yang independen kepada dewan komisaris. Rekomendasi yang diberikan komite audit turut berkontribusi dalam menghasilkan rencana strategis untuk meningkatkan performa perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress* (Elyanto & Syafruddin, 2013).

Hasil penelitian dari Elloumi dan Gueyie (2001) menunjukkan terdapat hubungan signifikan negatif antara komposisi komite audit dengan *financial distress*. Hasil ini sependapat dengan penelitian dari Abdoli *et al.* (2012), Ariesta dan Chariri (2013), Miglani *et al.* (2015).

2.3.9 Pengaruh Opini Audit sebagai variabel kontrol terhadap *Financial Distress*

Opini audit memberikan informasi mengenai kualitas baik dalam hal keuangan dan manajerial perusahaan. Opini-opini audit dapat digunakan sebagai salah satu indikator kemungkinan kegagalan perusahaan. Penerimaan selain opini-opini wajar tanpa pengecualian menunjukkan hubungan negatif dengan kondisi perusahaan (Lakshan & Wijekoon, 2012).

Secara empiris, Hudaib dan Cooke (2005) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih berkemungkinan menerima laporan audit pendapat wajar dengan pengecualian (*qualified opinion*).

Penerimaan opini audit yang tidak memuaskan dari auditor merupakan sinyal negatif status keuangan perusahaan dan menunjukkan adanya risiko tersembunyi di sebuah perusahaan. Opini audit yang tidak memuaskan memiliki

daya prediksi dalam menentukan potensi *financial distress* suatu perusahaan (Miglani *et al.*, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Miglani *et al.* (2015) menjelaskan bahwa adanya hubungan signifikan negatif antara opini audit dengan *financial distress*. Perusahaan yang menerima opini audit selain opini audit wajar tanpa pengecualian lebih berkemungkinan mengalami *financial distress*. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Phannarong (2010), Hsiao *et al.* (2010), Fadhilah dan Syafruddin (2013) dimana opini audit memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

2.3.10 Pengaruh *Leverage* sebagai variabel kontrol terhadap *Financial Distress*

Leverage adalah jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan yang dapat dihitung dengan menggunakan *debt / asset ratio*. Wasis (1981) mengungkapkan semakin tinggi *leverage ratio* semakin tinggi biaya pinjaman (*cost of debt*). Hal ini disebabkan oleh karena faktor risiko yang diperhitungkan oleh kreditur. Apabila perusahaan memiliki angka *leverage ratio* yang tinggi maka kreditur akan meminta “*rate of interest*” yang tinggi. Semakin tinggi pinjaman perusahaan maka semakin tinggi tingkat bunga yang diminta oleh kreditur karena semakin besar hutang akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk tidak melunasi hutang-hutangnya ketika jatuh tempo. Maka dari itu, hutang-hutang yang banyak dapat menjadi indikasi nantinya perusahaan mengalami *financial distress*.

Menurut Chang, Lu, dan Lee (2008), semakin besar jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan

semakin kecil. Hal ini disebabkan, aktiva yang dimiliki perusahaan masih dapat menutupi hutang beserta bunga yang telah ditetapkan.

Juniarti (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *leverage*, semakin besar jumlah hutang yang digunakan untuk menghasilkan laba dan semakin tinggi pula tingkat hutang. Hal ini akan cukup berbahaya bagi perusahaan karena tingkat risiko yang tinggi.

Md-Rus *et al.* (2013) menjelaskan bahwa *leverage* mempunyai hubungan signifikan positif dengan *financial distress*. *Financial leverage* akan menyebabkan kesulitan keuangan karena perusahaan lebih bergantung pada hutang daripada ekuitas. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan memiliki probabilitas yang tinggi mengalami *default*.

Perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi memiliki kemungkinan yang lebih tinggi untuk mengalami *financial distress* (Salloum *et al.*, 2012). Hasil ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Elloumi dan Gueyie (2001), Kane *et al.* (2005), Chancharat *et al.* (2010), Lin *et al.* (2010), Md-Rus *et al.* (2013), Hanifah dan Purwanto (2013), Hidayat dan Meiranto (2014), Septivani dan Agoes (2014), Miglani *et al.* (2015), Mafiroh dan Triyono (2016) bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*.

2.3.11 Pengaruh Likuiditas sebagai variabel kontrol terhadap *Financial Distress*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban pendek perusahaan.

Rasio likuiditas membandingkan liabilitas jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Triwahyuningtias, 2012).

Phannarong (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas mencerminkan probabilitas yang lebih rendah dari kegagalan karena aset likuid yang lebih tinggi dapat segera diubah menjadi uang tunai untuk membayar kewajiban jangka pendek.

Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik, berarti memiliki jaminan yang lebih baik pada hutang jangka pendek (Juniarti, 2013). Gejala *financial distress* dapat terjadi pada tingkatan yang paling ringan yaitu kesulitan likuidasi (jangka pendek) sampai kepada gejala yang paling berat yaitu pernyataan kebangkrutan. Kesulitan likuidasi jangka pendek biasanya bersifat sementara namun bisa berkembang menjadi parah apabila tidak segera ditangani (Hidayat & Meiranto, 2014).

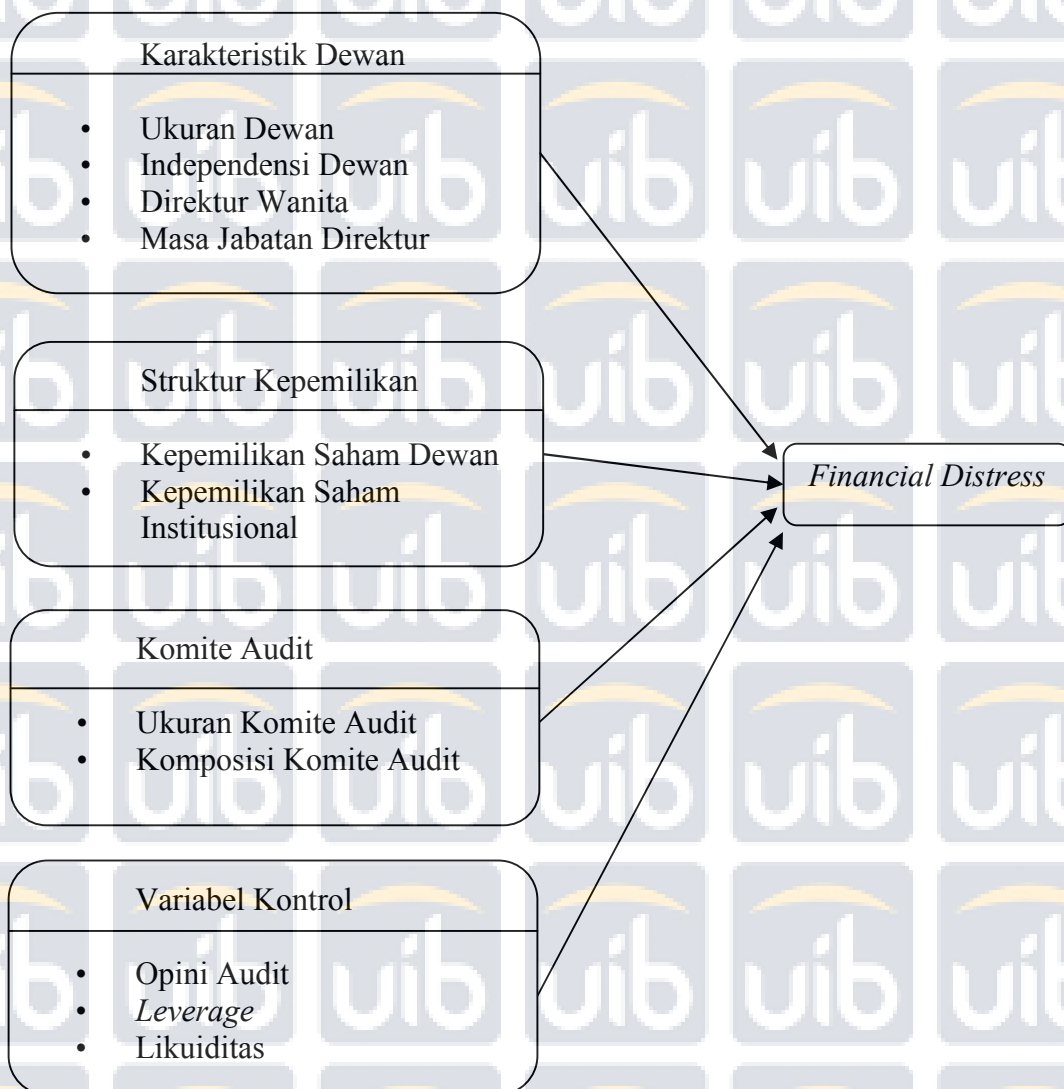
Hasil penelitian dari Chancharat *et al.* (2010) menunjukkan bahwa adanya hubungan signifikan negatif antara likuiditas dengan *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan Elloumi dan Guiyie (2001), Kane *et al.* (2005), Ellen dan Juniarti (2013), Septivani dan Agoes (2014), Marsono (2014), Cinantya dan Merkusiwati (2015).

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

2.4.1 Model Penelitian

Model penelitian yang dilakukan adalah untuk melihat pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *financial distress*. Variabel independen mencakup karakteristik dewan (ukuran dewan, independensi dewan, direktur wanita, masa jabatan direktur), struktur kepemilikan (kepemilikan saham dewan, kepemilikan saham institusional), dan komite audit (ukuran komite audit, komposisi komite

audit). Variabel kontrol yaitu opini audit, *leverage*, dan likuiditas. Variabel dependen yaitu *financial distress*.



Gambar 3 Analisis pengaruh karakteristik dewan, struktur kepemilikan, dan komite audit dengan opini audit, *leverage*, dan likuiditas sebagai variabel kontrol terhadap *financial distress*.

2.4.2 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka hipotesis di atas, maka perumusan hipotesis untuk penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Ukuran dewan berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*.

H2: Independensi dewan berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

H3: Direktur wanita berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

H4: Masa jabatan direktur berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

H5: Kepemilikan saham dewan berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

H6: Kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

H7: Ukuran komite audit berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

H8: Komposisi komite audit berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

H9: Opini audit berpengaruh signifikan negatif sebagai variabel kontrol terhadap *financial distress*

H10: *Leverage* berpengaruh signifikan positif sebagai variabel kontrol terhadap *financial distress*.

H11: Likuiditas berpengaruh signifikan negatif sebagai variabel kontrol terhadap *financial distress*.