

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN PANDEMI COVID-19 TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Herry Hernandes; Rizky Eriandani

Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya,
Indonesia

e-mail: s130319099@student.ubaya.ac.id, rizky.eriandani@staff.ubaya.ac.id

Abstract

This research aims to provide information and prove empirically on the effect of good corporate governance (board size, institutional ownership, and managerial ownership) and the Covid-19 pandemic period on financial difficulties. This research is different from previous research because it adds the variable of the Covid-19 pandemic. This is due to the Covid-19 pandemic which has affected the country's economy so that researchers will look at the influence of Covid-19 in Indonesia. This study uses data for the period 2018 to 2021, the source of which is from the financial and annual reports of companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange. This study has 4 hypotheses that were tested with logistic regression. Because the dependent variable is categorical. The results of this study state that board size, institutional ownership, and the Covid-19 pandemic have an influence on financial distress. besides that, managerial ownership has no effect on financial distress

Keywords: Good Corporate Governance; Board Size; Institutional Ownership, Managerial Ownership; Pandemic Covid-19; Financial Distress

Abstrak

Penelitian ini bertujuan dalam memberikan informasi dan membuktikan secara empiris pada pengaruh *good corporate governance (board size, institutional ownership, dan managerial ownership)* dan masa pandemic covid-19 terhadap *financial distress*. Dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena menambah variabel pandemi covid-19. Hal ini disebabkan pandemi covid-19 yang mempengaruhi perekonomian negara sehingga peneliti akan melihat pengaruh covid-19 yang ada di Indonesia. Penelitian ini menggunakan periode data 2018 hingga 2021 yang sumbernya dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memiliki 4 hipotesis yang diuji dengan regresi logistik. Karena variabel dependen bersifat kategorial. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *Board size, institutional ownership, dan pandemic covid-19* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. selain itu *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*

Kata kunci: Tata Kelola Perusahaan ; Ukuran Dewan; Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Manajerial; Pandemi Covid-19; Kesulitan keuangan

1. PENDAHULUAN

Kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah suatu kondisi dimana keuangan perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dan kesulitan keuangan ini dapat berujung pada kebangkrutan. Menurut Fitriani & Huda (2020) mengenai kondisi *financial distress* berawal pada ketidakmampuan manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan baik dari segi keuangan maupun non keuangan, yang dapat berdampak pada kerugian operasional ataupun kerugian bersih tahun berjalan atau aliran kas operasinya yang lebih kecil dibandingkan dengan laba operasinya. Perusahaan yang mengalami *financial distress* yang berkelanjutan dalam jangka waktu yang lama dan tidak dapat mengatasi *financial distress* akan berujung pada kebangkrutan atau potensi mengalami kebangkrutan tinggi. Menurut Fitriani & Huda (2020) kondisi *financial distress* ini dapat terjadi karena berbagai faktor, baik faktor yang muncul dari internal maupun eksternal perusahaan, salah satu faktor penyebab adalah pihak manajemen perusahaan tidak mampu beradaptasi dengan lingkungan usaha yang dapat berubah-ubah. Salah satu faktor perubahan lingkungan usaha adalah bencana alam, Menurut *World Health Organization* (2020) menyatakan bahwa ada virus baru yang menyerang seluruh negara yang ada di dunia yaitu Covid-19. Secara global mencatat pada tahun 2020 hingga 18 Mei 2022 tercatat jumlah kasus kematian sebanyak 520.372.492 dan di Indonesia tercatat sebanyak 6.051.532. Hal ini dapat berdampak pada perekonomian Indonesia yang dapat dibuktikan bahwa menurut Badan Pusat Statistik (2020) perekonomian Indonesia mengalami kontraksi sebesar -2,19% YoY yang disebabkan karena menurunnya daya beli masyarakat karena adanya kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang dilakukan pemerintah sehingga berdampak pada perusahaan yang dapat menyebabkan terjadinya kebangkrutan pada usaha.

Menurut Piatt & Piatt (2002), *financial distress* adalah sebuah tahap akhir dari terjadinya penurunan kinerja perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau mengalami likuidasi. Menurut Kusmayadi et al. (2015) mengenai *good corporate governance* menjelaskan bahwa sistem pengendalian serta rangkaian proses yang dapat digunakan dalam mengelola bisnisnya dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan dan keberlanjutan dari suatu bisnis atau usahanya. Direktur Pengawasan Asuransi Otoritas Jasa Keuangan, Supriyono pada berita CNBC (2021) mengatakan bahwa Pandemi Covid-19 ini menyeleksi bahwa mana perusahaan yang dapat bertahan dan tidak. Menurut Liu et al. (2012) menyatakan bahwa pada saat terjadi *financial crisis*, ini yang membuat sulit bagi perusahaan untuk melakukan penyesuaian terhadap struktur tata kelola perusahaan yang baik dan optimal. dan hal ini juga dapat menyebabkan bahwa mulai adanya pertimbangan dikalangan investor karena terjadi kelemahan dari tata kelola perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, diperoleh hasil yang tidak *konsisten* terkait pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Mariano et al., (2020) menyatakan hasilnya bahwa semakin besar *board size*, maka tata kelola perusahaan serta kinerja keuangan semakin baik. sedangkan pada penelitian oleh Lee & Yeh (2004) menyatakan hasilnya bahwa

semakin besar *board size*, maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Selain itu dapat dilihat pada sisi *managerial ownership* bahwa terjadi hasil yang tidak konsisten, Penelitian yang dilakukan oleh Elloumi & Gueyié (2001) menyatakan bahwa *managerial ownership* memiliki hubungan yang signifikan pada peluang *financial distress* dan didukung oleh penelitian Widhiadnyana & Ratnadi (2019) menyatakan bahwa rasio *managerial ownership* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap peluang risiko terjaidnya *financial distress*, sedangkan penelitian Wardhani (2007) dan Li et al. (2008) menemukan bahwa *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap peluang terjadinya *financial distress*. Dengan demikian adanya *research gap* tersebut membuat peneliti dapat membuktikan pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress*. pada penelitian kali ini tidak hanya menggunakan karakteristik *board size*, tetapi juga akan menggunakan karakteristik lainnya seperti *managerial ownership*, dan *institutional ownership*.

Selain itu, peneliti mau mengetahui keberhasilan kinerja keuangan pada perusahaan pada saat terjadi *global crisis* seperti pada saat ini terjadinya pandemi Covid-19. karena pada kenyataannya pada saat terjadinya pandemi Covid-19, banyaknya perusahaan yang mengalami masalah dalam finansial. Hasil survey dari Badan Pusat Statistik (BPS) mengenai pengaruh pandemi Covid-19 terhadap pendapatan atau *income* usaha yang mengalami penurunan. maka dari itu, peneliti akan menggunakan semua perusahaan yang termasuk pada sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sejauh mana pengaruh *good corporate governance* (*board size*, *institutional ownership*, dan *managerial ownership*) dan pandemi covid-19 terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021? Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan bukti empiris bahwa informasi mengenai pengaruh *good corporate governance* (*board size*, *institutional ownership*, dan *managerial ownership*) dan pandemi covid-19 terhadap *financial distress*.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori keagenan dapat muncul apabila suatu perusahaan tidak *langsung* dikelola oleh pemiliknya. maka dari itu teori keagenan dapat digunakan dalam memahami masalah yang terjadi ketika agent bertindak untuk pihak lain adalah principal (Mitnick, 2015). Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan sebagai perjanjian antara principal melibatkan orang lain selaku agent untuk memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan oleh agen. Principal adalah pemilik dari perusahaan atau pemegang saham yang menanamkan modal pada suatu perusahaan, sedangkan agen adalah pihak yang mengelola perusahaan seperti manajer. hal ini dikarenakan agen memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan, maka tidak menutup kemungkinan bahwa agent dapat melakukan tindakan oportunistik yang mementingkan dirinya sendiri. maka dari itu, principal

dapat melakukan pengawasan terhadap keputusan yang akan diambil untuk membatasi tindakan *oportunistik* dari agen.

Kusmayadi et al. (2015) menjelaskan bahwa *Good corporate governance* sebagai suatu sistem pengendalian serta rangkaian proses yang dapat digunakan dalam mengelola bisnis dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta keberlanjutan dari suatu usaha. Claessens (2006) menjelaskan bahwa *good corporate governance* itu sangat luas, sehingga dapat diklasifikasikan pada dua kategori. kategori yang pertama, GCG berkaitan dengan perilaku aktual perusahaan seperti kinerja perusahaan, efisiensi perusahaan, pertumbuhan, struktur keuangan, dan perilaku pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Kategori yang kedua, GCG berkaitan dengan kerangka normatif seperti aturan wilayah perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional, aturan hukum, dan kondisi perekonomian pasar. Menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) terdapat lima prinsip dasar dari GCG sebagai berikut: (1) *Accountability* (2) *Responsibility* (3) *Transparency* (4) *Fairnes* (5) *Independency*.

Ukuran dewan direksi memiliki dua model yaitu *one-tier* dan *two-tier*, dimana kedua model ini memiliki perbedaan pada jumlah dewan direksinya pada perusahaan tersebut. Model yang diterapkan di Indonesia adalah model *two-tier system* (Kusmayadi et al., 2015). Maka dari itu pengelola pada perusahaan terdapat dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan yang memiliki tugas dan kewajibannya masing-masing. Berdasarkan Indonesia *corporate governance manual* (2018) menjelaskan bahwa Dewan komisaris memiliki tanggung jawab dan wewenang dalam memberikan nasihat kepada dewan direksi suatu perusahaan dan mengawasi kinerja perusahaan. Sedangkan dewan direksi memiliki tanggung jawab atas tata kelola perusahaan dalam aktivitas sehari-hari yang dilakukan. Menurut Cardoso et al. (2019) bahwa ukuran dewan direksi yang kecil memiliki peluang lebih besar untuk terjadinya *financial distress*. Dalam penelitian ini akan menggunakan *two-tier system* dengan memperhatikan dewan komisaris yang menjadi ukuran dalam *board size* terhadap pengaruhnya pada *financial distress*.
 H_1 : *Board size* (Dewan Komisaris) memiliki pengaruh terhadap penurunan terjadinya *financial distress*

Institutional Ownership atau struktur kepemilikan dapat diterapkan dalam mengendalikan masalah keagenan yang disebabkan adanya sistem tata kelola yang sangat penting (Budiarti & Sulistyowati, 2016). Ramadhan (2019) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh lembaga ataupun institusi. Semakin besar kepemilikan *ownership* maka pengawasan yang dilakukan oleh shareholders terkait kinerja perusahaan akan semakin lebih ketat. Maka dari itu dapat memberikan dampak pada manajerial perusahaan dalam mengambil suatu keputusan lebih berhati-hati dan tepat. Pemegang saham institusional dinilai lebih efektif jika dibandingkan dengan pemegang saham individual (Al-Najjar, 2010). Pemegang saham institusional memiliki jumlah saham dengan proporsi lebih banyak dibandingkan dengan pemegang saham individual. Maka dari itu, pemegang saham institusional dinilai mampu dalam

mengendalikan perusahaan. Dimana semakin besar nilai kepemilikan institusi, maka dapat meminimalisirkan perusahaan mengalami *financial distress*. Karena kepemilikan yang besar dapat memiliki hak dalam mengendalikan manajemen perusahaan, mengurangi masalah keagenan maupun permasalahan kepentingan, dan meningkatkan kinerja (Mariano et al., 2020)

H₂: Institutional ownership memiliki pengaruh terhadap penurunan terjadinya *financial distress*

Managerial ownership adalah dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan owner perusahaan sehingga dapat mengurangi masalah keagenan (Jensen & Meckling, 1976). *Managerial ownership* ini dapat dipertimbangkan dalam mengatasi terjadinya *financial distress* sebagai informasi yang non finansial. Semakin besar kepemilikan manajerial pada perusahaan maka pihak manajemen perusahaan akan lebih bertanggung jawab atas mengelola perusahaan dan menghindari terjadinya *financial distress*. Kepemilikan Manajerial ini adalah suatu kondisi dimana manager memiliki saham pada perusahaan tertentu dimana hal ini dengan kata lain dapat dikatakan sebagai manager perusahaan juga. Kepemilikan Manajerial ini bisa mempengaruhi efisiensi manajemen suatu perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin efisiensi pula dalam mengoperasikan aktivitas perusahaan. Dalam laporan keuangan, kepemilikan manajerial ini dapat diketahui melalui persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (Gunawan, 2021). Berdasarkan penelitian Fadhilah & Syafruddin (2013), Hanafi & Brealiastiti (2016) serta Maryam & Yuyetta (2019) menyatakan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Semakin Kepemilikan Manajerial maka semakin rendah atau bebas terjadinya *financial distress*. Berdasarkan penelitian Widhiadnyana & Ratnadi (2019) menyatakan bahwa rasio *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap peluang risiko terjadinya *financial distress*.

H₃: Managerial ownership memiliki pengaruh terhadap penurunan terjadinya *financial distress*

Pandemi Covid-19 ini berdampak pada kesehatan ekonomi dan keuangan perusahaan. Jika tidak menemukan strategi yang tepat dan tata kelola yang baik, maka perusahaan akan mengalami *financial distress*. Pandemi Covid-19 ini merupakan faktor eksternal yang menyebabkan terjadinya *financial distress*. Pandemi Covid-19 ini juga menyebabkan krisis keuangan yang mana hal ini juga mirip dengan terjadinya krisis global pada tahun 2008 yang mengalami krisis keuangan. Hal ini dibuktikan pada penelitian oleh Shehzad et al. (2020) menjelaskan bahwa pandemi Covid-19 ini menyebabkan krisis keuangan.

H₄ : Pandemi Covid-19 memiliki pengaruh terhadap kenaikan terjadinya *financial distress*.

Financial distress adalah tahapan menurunnya kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan atau likuidasi (Piatt & Piatt, 2002) Penyebab utamanya perusahaan akan mengalami *financial distress* adalah gagal melakukan pembayaran utang dan pengurangan atau tidak ada pembayaran dividen (Baldwin & Mason, 1983). Menurut Whitaker (1999) menyatakan bahwa *financial distress* dapat terjadi ketika perusahaan tidak memiliki sumber aliran keuangan yang memadai untuk membayar utang kontraktualnya. Gejala saat perusahaan akan mengalami *financial distress* maka hal ini harus segera diketahui oleh para *shareholders* perusahaan. Karena jika perusahaan terlambat mengetahui dan tidak segera melakukan perubahan tata kelola perusahaannya, maka keadaan perusahaan akan semakin memburuk dan berakhir pada kebangkrutan.

Menurut Ramadhan (2019) adapun faktor yang menyebabkan terjadinya *financial distress* dapat melalui internal maupun eksternal perusahaan. Salah satu faktor penyebab dari internal perusahaan adalah tata kelola perusahaan masih kurang baik. Sedangkan faktor penyebab dari eksternal perusahaan adalah kondisi perekonomian negara yang berdampak pada kinerja perusahaan. Faktor lainnya menurut Altman et al. (2019) meliputi suku bunga yang tinggi, persaingan pasar baik lokal maupun internasional, dan kondisi pada sektor industri perusahaan. Perusahaan yang bertahan dalam jangka waktu yang lama, maka perusahaan harus dapat menyesuaikan dengan kondisi-kondisi pada sektor industri tersebut. Karena hal ini akan ada banyak perubahan dalam bisnis baik dari kondisi perekonomian, kondisi pasar yang sangat berubah-ubadah dan semakin banyak kompetitor yang bermunculan. Berdasarkan faktor-faktor tersebut maka perusahaan harus bergerak cepat memberikan solusi sebelum terjadinya *financial distress*. Solusi yang dapat diterapkan seperti pembuatan strategi perusahaan yang tepat, menurunkan rasio utang, dan reorganisasi aset dan liabilitas.

Menurut Suwito & Herawaty (2005) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat dikategorikan menjadi 3 ukuran yaitu *small firm*, *medium firm*, dan *large firm*. Dalam penelitian ini akan menggunakan pengukuran terkait ukuran perusahaan menggunakan total aset atau total aktiva. Usia perusahaan ini dilihat dari sejak tahun tahun berdirinya perusahaan tersebut. Semakin tua usia perusahaan maka akan menunjukkan semakin banyaknya pengalaman yang sudah dilalui perusahaan dalam dunia bisnis Altman (1968) menjelaskan bahwa perusahaan yang berusia muda memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengalami terjadinya *financial distress*. Dalam teori keagenan bahwa *sales growth* dapat memicu motivasi seorang manajer dalam memperoleh nilai *sales* atau pendapatan yang tinggi. Karena hal ini dapat digunakan dalam memperkirakan perkembangan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang dengan cara menilai keberhasilan aktivitas investasi dan pendapatan periode yang lalu (Widhiari & Merkusiwati, 2015). *Debt to Asset ratio* dapat digunakan dalam membandingkan jumlah pinjaman perusahaan dengan nilai aset perusahaan atau aktiva perusahaan. Adapula penelitian Ramadhani (2011) menyatakan bahwa *debt to asset ratio* ini memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Semakin besarnya nilai utang dari perusahaan maka dapat memberikan informasi bahwa seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan dibiayai oleh utang. Hal ini apabila semakin besar maka membuat para pemegang

saham akan berpikir kembali dalam mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya.

3. METODE RISET

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif dan penelitian ini diterapkan dalam perusahaan semua sektor non keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menggunakan laporan keuangan yang telah di audit pada periode 2018 hingga 2021 serta menggunakan *annual report* perusahaan.

Variabel dependen yang diterapkan dalam penelitian ini adalah financial distress. Berdasarkan penelitian oleh Mariano et al., (2020), pengukuran yang digunakan adalah dummy variable. Dalam *financial distress* hanya ada 2 kemungkinan yaitu antara terpengaruh atau mengalami kondisi financial distress (1) dan kondisi sehat tanpa gejala *financial distress* (0). Dalam memprediksi kondisi financial distress, menggunakan model Altman Z-Score. Model Altman Z-Score ini pertama kali pada tahun 1968 dan kemudian di modifikasi pada tahun 1983. Menurut Abdulkareem (2015) model Altman Z-Score yang mengalami modifikasi ini memiliki hasil yang lebih akurat daripada model yang pertama kali. Dalam model kedua ini menyatakan bahwa perusahaan yang diklasifikasikan pada kondisi *financial distress* adalah jika hasil perhitungan Z-Score kurang dari 1,23, maka akan diberikan skor '1'. Sedangkan jika hasil perhitungan Z-score lebih dari 1,23 maka akan diklasifikasikan dalam kondisi sehat dan diberikan skor '0'. *Financial distress* dalam penelitian ini akan dihitung menggunakan permodelan Altman Z-Score.

$$Z - Score = 0,717 \frac{Net\ Working\ Capital}{Total\ Assets} + 0,847 \frac{Retained\ Earnings}{Total\ Assets} + 3,107 \frac{EBIT}{Total\ Assets} + 0,42 \frac{Book\ Value\ Equity}{Book\ Value\ Debt} + 0,998 \frac{Sales}{Total\ Assets}$$

Variabel independen yang diterapkan dalam penelitian ini adalah *good corporate governance* dengan variabel yang digunakan adalah *board size*, *institutional ownership*, dan *manajerial ownership*. *Board Size* diukur berdasarkan jumlah dari seluruh direktur dan komisaris suatu perusahaan (Ramadhan, 2019). *Institutional Ownership* dihitung melalui jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi dibagi total lembar saham yang beredar. Menurut Amalia (2020) semakin besar nilai *ownership* yang dimiliki oleh institusi maka perusahaan memiliki kemampuan dalam melakukan pengawasan pada manajemen perusahaan. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*) dapat diukur melalui persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dari total jumlah saham yang beredar. Berdasarkan penelitian Khairuddin et., (2019). Variabel

pandemi covid-19 dengan anotasi COVID19 menggunakan *dummy Variabel* yang menggunakan indikator periode data laporan keuangan tahunan. Laporan keuangan pada tahun 2018 dan 2019 akan memiliki skor 0 sedangkan laporan keuangan tahun 2020 dan 2021 akan memiliki skor 1. Penentuan periode covid didasarkan pada kemunculan pertama virus *covid* di Indonesia adalah tahun 2020, sehingga sebelum tahun tersebut masuk periode sebelum *covid*. Selanjutnya, periode pencabutan pandemic *covid* adalah tahun 2023, maka tahun sebelumnya menjadi periode *covid*.

Peneliti juga menambahkan beberapa variabel lainnya dalam menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress*. Pertama, Ukuran Perusahaan (*Firm Size*). Menurut Amalia (2020) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghadapi krisis saat mempertahankan bisnisnya. Menurut Santoso, dkk (2018) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur melalui banyaknya total aset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar aset yang dimiliki maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan juga besar. Ukuran perusahaan ini dapat dihitung dengan logaritma natural dari total aset. Kedua, Usia Perusahaan (*Firm Age*), dengan anotasi FAGE dan dihitung menggunakan selisih tahun berdiri dengan tahun periode data sampel penelitian. Ketiga, *Sales growth* yang diukur dengan membandingkan ratio selisih penjualan dari tahun sebelumnya. *Sales growth* dapat menilai kondisi perusahaan sedang mengalami performa yang baik atau tidak. *Sales growth* akan menilai pertumbuhan pendapatan dari waktu ke waktu, jika nilainya tinggi maka akan membuat investor tertarik menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Karena menurut Giarto & Fachrurrozie (2020) kondisi performa atau kinerja yang baik, maka memiliki peluang yang baik juga di masa yang akan datang. Keempat, *Debt to Asset Ratio*. Rasio ini dapat digunakan dalam membandingkan jumlah pinjaman perusahaan dengan nilai aset perusahaan atau aktiva perusahaan. Ratio ini untuk mengetahui bahwa tingkat pengaruh antara nilai aset perusahaan dipengaruhi jumlah kewajiban atau utang perusahaan. Apabila semakin besar nilai dari *debt to asset ratio* maka dapat meningkatkan atau mendekati terjadinya *financial distress*. Berdasarkan dari penelitian sebelumnya oleh Ramadhani (2011) menyatakan bahwa *debt to asset ratio* ini memiliki pengaruh pada *financial distress*.

Dalam statistic deskriptif, Teknik deskriptif ini memiliki tujuan adalah untuk menjelaskan gambaran maupun deskripsi dari data yang diperoleh dan data dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif yang digunakan berupa skala rasio seperti mean, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Model yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada model Altman Z-Score dalam menentukan bahwa perusahaan dapat diklasifikasikan pada kondisi financial distress adalah jika hasil perhitungan Z-Score kurang dari 1,23. Sedangkan jika hasil perhitungan Z-score lebih dari 1,23 maka akan diklasifikasikan dalam kondisi sehat. Hal ini untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* (*board size*, *institutional ownership*, dan *managerial ownership*) dan pandemi covid-19 terhadap *financial distress*, yang diikuti dengan variabel kontrol pada penelitian ini yaitu: *firm size*, *firm age*, *sales growth*, dan *debt to asset ratio*. Maka dari itu terdapat model persamaan penelitian ini sebagai berikut:

$$FD = \beta_0 + \beta_1 BOARDS + \beta_2 INSOWN + \beta_3 MANOWN + \beta_4 COVID19 + \beta_5 FSIZE + \beta_6 FAGE + \beta_7 SGROW + \beta_8 DAR + e$$

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Hasil Uji Statistika Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BOARDS	1777	3	22	8,0006	3,1034
INSOWN	1777	,0000	59,1950	0,7246	1,4190
MANOWN	1777	,0000	4,2832	0,0754	0,2013
FSIZE	1777	23,1600	33,5370	28,2549	1,7249
FAGE	1777	2	100	30,3889	16,4740
SGROW	1777	-0,9850	219,2950	0,2521	5,2829
DAR	1777	0,0015	1,6053	0,4382	0,2280

Sumber : IBM SPSS Statistics 24 (for Windows)

Pada variabel BOARDS ini memiliki nilai minimum sebesar 3 yang artinya nilai BOARDS sebesar 4 ini memiliki jumlah sampel dimiliki oleh Royalindo Investa Wijaya Tbk. (INDO) dan Tanah Laut Tbk (INDX) pada tahun 2021. Sedangkan nilai maksimum BOARDS sebesar 22 dimiliki oleh Metropolitan Kentjana Tbk. (MKPI) pada tahun 2020 dan 2021. Pada variabel INSOWN ini memiliki nilai minimum sebesar 0 dengan jumlah sampel yang memiliki nilai INSOWN nya 0 adalah sebanyak 59 data. Sedangkan nilai maksimum INSOWN sebesar 59,1950 yang dimiliki oleh Colorpak Indonesia Tbk. (CLPI) pada tahun 2021. Pada variabel MANOWN ini memiliki nilai minimum sebesar 0, jumlah sampel yang dimiliki sebanyak 725 data. Sedangkan nilai maksimum pada MANOWN ini sebesar 4,2832 yang dimiliki oleh Elang Mahkota Teknologi Tbk. (EMTK) pada tahun 2021. Pada variabel FSIZE ini memiliki nilai minimum sebesar 23,16 yang dimiliki oleh Tourindo Guide Indonesia Tbk. (PGJO) pada tahun 2020. Nilai maksimum FSIZE ini sebesar 33,5370 yang dimiliki oleh Astra International Tbk. (ASII) pada tahun 2021. variabel FAGE ini memiliki nilai minimum 2 yang dimiliki oleh Yelooo Integra Datanet Tbk. (YELO) pada tahun 2018 dan nilai maksimumnya 100 yang dimiliki oleh Jaya Agra Wattie Tbk. (JAWA) pada tahun 2021. Pada variabel SGROW ini memiliki nilai minimum sebesar -0,9850 yang mana nilai ini dimiliki oleh Perintis Trinita Properti Tbk. (TRIN) pada tahun 2020 dan dimiliki juga oleh Anugerah Kagum Karya Utama Tbk (AKKU) pada tahun 2021. Pada variabel DAR ini memiliki nilai minimum sebesar 0,0015 dimiliki oleh Surya Permata Andalan Tbk. (NATO) tahun 2020. Sedangkan maksimumnya sebesar 1,6053 dimiliki oleh Trinita Metals and Minerals Tbk. (PURE) tahun 2020.

Tabel 2 Hasil Uji Statistika Frekuensi *Financial Distress*

Variabel	Nilai	Frekuensi	Persentase
FD	0	1208	68,0
	1	569	32,0
	Total	1777	100,0

Sumber : IBM SPSS Statistics 24 (for Windows)

Financial Distress (FD) adalah sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Pada tabel statistik frekuensi diatas menyatakan bahwa ada sebanyak 1208 perusahaan yang sampelnya tidak bangkrut atau *non-distress* (sehat) dengan persentasi sebesar 68%. Sedangkan sebanyak 569 sampel perusahaan dengan persentase sebesar 32% yang dinyatakan mengalami kebangkrutan atau distress (kondisi tidak sehat).

Tabel 3 Hasil Uji Statistika Frekuensi Covid-19

Variabel	Nilai	Frekuensi	Persentase
COVID-19	0	851	47,9
	1	926	52,1
	Total	1777	100,0

Sumber : IBM SPSS Statistics 24 (for Windows)

COVID19 adalah sebagai variabel independen yang menjelaskan bahwa periode waktu terjadinya masa pandemi covid-19. Pada tabel statistik terdapat 851 sampel perusahaan yang memiliki periode waktu sebelum masa pandemi covid-19 yaitu periode 2018 dan 2019 yang memiliki persentasi sebesar 47,9%. Lalu adapula sampel sebanyak 926 perusahaan yang memilii periode waktunya saat masa pandemi covid-19 yaitu pada periode 2020 dan 2021 dengan persentase 52,1%.

Tabel 4 Hasil Uji -2LogL

-2 Log Likelihood (-2LogL)	Nilai
Block 0	2228,436
Block 1	1609,066

Sumber : IBM SPSS Statistics 24 (for Windows)

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil dari block 0 memiliki nilai sebesar 2228,436 yang artinya belum ada pengaruh dari variabel independen. Sedangkan hasil dari block 1 memiliki nilai sebesar 1609,006 yang artinya setelah dimasukan variabel independent penelitian yang terdiri dari *board size*, *institutional ownership*, dan *managerial ownership*. Ditambah dengan variabel kontrolnya yang terdiri dari *firm size*, *firm age*, *covid-19*, dan *debt to asset ratio*. Berdasarkan tabel diatas juga dapat dibandingkan hasil dari -2 Log Likelihood ini antara block 0 dan block 1 nya sehingga dapat dijelaskan bahwa hasil dari -2 Log Likelihood pada block 0 ini lebih besar daripada hasil -2 Log Likelihood block 1 yang artinya adalah bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini sudah fit dengan data dalam penelitian.

Tabel 5 Hasil Uji Hosmer dan Lemeshow

Step	Chi-Square	df	Sig.	Keterangan
1	8,867	8	,354	Model Layak digunakan

Sumber: IBM SPSS Statistics 24 (for Windows)

Pada tabel diatas mengenai uji *hosmer dan lemeshow* ini menyatakan bahwa hasil dari nilai chi-square sebesar 8,867 dengan memiliki nilai signifikannya sebesar 0,354 atau sebesar 35,4%. Berdasarkan hasil tersebut dapat diartikan bahwa

model regresi penelitian ini layak digunakan, karena dengan melihat nilai signifikan dari hasil uji hosmer dan lemeshow ini sebesar 0,354 atau 34,5% lebih besar dari 0,05 atau 5% sehingga model regresi ini layak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 6 Hasil Uji Nagelkerke's R Square

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke's R Square
1	1609,066 ^a	,294	,412

Berdasarkan hasil dari uji *nagelkerke's r square* diatas menyatakan sebesar 0,412 atau 41,2% yang arti bahwa variabel independent dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 0,412 atau sebesar 41,2%. Sedangkan sisanya sebesar 0,588 atau 58,8% ini dijelaskan oleh variabel independent lainnya yang diluar dari model penelitian ini.

Tabel 7 Hasil Uji Ketepatan Klasifikasi

	Observed	Predicted		Percentage Correct (%)
		Financial Distress (FD) Non-Distress	Distress	
FD	Non-Distress	1081	127	89,5
	Distress	256	313	55,0
Overall Percentage				78,4

Berdasarkan hasil uji ketepatan klasifikasi diatas dapat diketahui bahwa hasil uji ketepatan klasifikasi sampel perusahaan yang benar-benar tidak mengalami non-distress atau kebangkrutan yang dalam arti kondisinya sehat ada sebanyak 1081 dari 1208, dan adapula sampel perusahaan yang benar-benar mengalami distress atau kebangkrutan yang dalam artinya kondisinya tidak sehat sebanyak 313 dari 569. Maka dari itu secara keseluruhan perkiraan keakuratan atau ketepatan klasifikasinya pada model penelitian ini sebesar 78,4%.

Tabel 7 Hasil Uji Wald

Variabel	B	S.E	Wald	df	Sig.	Exp(B)
BOARDS	-,121	,031	15,631	1	,000	,886
INSOWN	-1,247	,265	22,153	1	,000	,287
MANOWN	-,798	,446	3,201	1	,074	,450
COVID19	,305	,125	5,894	1	,015	1,356
FSIZE	,133	,053	6,294	1	,012	1,143
FAGE	-,019	,004	20,169	1	,000	,982
SGROW	-,453	,133	11,578	1	,001	,636
DAR	6,598	,357	341,912	1	,000	733,728
Constant	-5,380	1,356	15,750	1	,000	,005

Pengaruh Board Size terhadap *Financial Distress*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa board size memiliki pengaruh dalam penurunan terjadinya *financial distress*. Pernyataan hipotesis

* Corresponding author's e-mail: rizky.eriandani@staff.ubaya.ac.id
<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JABI>

tersebut diterima karena berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis pada uji Wald memiliki nilai tingkat signifikannya kurang dari 0,05 atau 5% dan memiliki nilai koefisien yang bernilai negatif. Hasil dari penelitian ini selaras dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Mariano et al. (2020) yang memiliki hasil penelitiannya bahwa perusahaan yang memiliki jumlah direksi lebih banyak maka akan mampu mengurangi kemungkinan terjadinya kebangkrutan atau *financial distress*. Bukan cuman penelitian itu saja namun didukung pula sama penelitian oleh Younas et al. (2021) dimana menyatakan bahwa *board size* ini memiliki hubungan yang tingkat signifikannya negatif terhadap *financial distress*. Adapula penelitian yang juga selaras dengan penelitian ini oleh Natalia & Rudiawarni (2022) menyatakan bahwa hasil penelitiannya *board size* (Dewan Direksi dan Dewan Komisaris) memiliki pengaruh dalam mengurangi terjadinya peluang kebangkrutan atau *financial distress*.

Berdasarkan teori oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori keagenan, terdapat hubungan antara principal dan agen atau memiliki hubungan keagenan. Dewan direksi dan direktur selaku principal yang dapat melakukan manajemen perusahaan dan memiliki pengendalian kepada agen atau manajer perusahaan, maka hal ini dapat membuat perusahaan dalam mencapai tujuannya dan nilai-nilai yang perusahaan ingin capai. Selain itu juga dewan direksi dan dewan direktur memiliki tanggung jawan untuk mengambil suatu keputusan yang tepat. Karena keputusan yang diambil ini akan mempengaruhi atau memiliki dampak pada perusahaan serta dimata para investor. Maka dari itu, semakin banyak jumlah dewan dalam perusahaan maka akan memberikan pengawasan dan pengendalian yang lebih baik terhadap aktivitas bisnis perusahaan dalam menghindari risiko-risiko kebangkrutan atau *distress*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama ini juga terdapat beberapa penelitian sebelum-sebelumnya yang memiliki hubungan tidak searah. Penelitian itu dilakukan oleh Cardoso et al. (2019) menyatakan bahwa jumlah dewan yang sedikit lebih baik dalam menghadapi kasus-kasus. Sedangkan, jumlah dewan yang lebih banyak maka kurang efektif dalam menangani atau menghadapi kasus-kasus yang terjadi di perusahaan, yang dikarenakan beragamnya pendapat dan informasi sehingga menimbulkan asimetri informasi. Lalu adapula penelitian oleh Dissanayke et al. (2017) menyatakan bahwa *board size* ini memiliki hasil yang tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh dalam penurunan terjadinya *financial distress*. Pernyataan hipotesis tersebut diterima karena berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis pada uji Wald memiliki nilai tingkat signifikannya kurang dari 0,05 atau 5% dan memiliki nilai koefisien yang bernilai negatif. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian sebelum-sebelumnya oleh Younas et al. (2021) dimana menyatakan bahwa *institutional ownership* ini dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan. Selain penelitian itu juga ada penelitian dari Widhiadnyana & Ratnadi (2019) menyatakan bahwa *institutional ownership*

memiliki hubungan yang tingkat signifikannya negatif terhadap *financial distress*. Selain itu juga didukung oleh penelitian dari Natalia & Rudiawarni (2022) menyatakan bahwa *institutional ownership* ini memiliki pengaruh dalam mengurangi terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan apabila semakin besarnya *institutional ownership* dalam perusahaan maka semakin besar juga pengawasan yang diberikan sehingga dapat mengurangi terjadinya risiko peluang kebangkrutan atau *financial distress*.

Institutional ownership adalah kepemilikan dari suatu perusahaan yang dimiliki oleh satu atau lebih institusi. Kepemilikan institusi juga dapat mengurangi permasalahan keagenan yang dapat terjadi di perusahaan. Karena perusahaan diawasi oleh pemegang saham dari institusi untuk semua aktivitas bisnis perusahaan yang dijalankan. Maka dari itu dengan adanya kepemilikan oleh institusi ini dapat mempengaruhi pihak manajemen perusahaan dalam mengambil suatu keputusan. Dengan adanya kepemilikan institusi maka pihak manajemen akan berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan dalam perusahaan, agar perusahaan mengambil keputusan yang sesuai dengan tujuan dari perusahaan dan dapat mengurangi Tindakan dari kecurangan oleh pihak manajemen perusahaan.

Berdasarkan hasil pada penelitian ini juga ada penelitian yang sebelum-sebelumnya yang memiliki hubungan yang tidak searah. Penelitian tersebut dilakukan oleh Udin et al. (2017) menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada variabel *financial distress* atau kebangkrutan. Selain itu adapula penelitian oleh Manzaneeque et al. (2016) menyatakan bahwa *institutional ownership* ini juga tidak memiliki pengaruh pada *financial distress* atau kebangkrutan.

Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa *managerial ownership* ini tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dibuktikan pada hasil pengujian hipotesis dengan uji Wald yang memiliki tingkat signifikannya lebih besar dari 0,05 atau 5% maka hipotesis dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini juga memiliki hubungan yang selaras dengan penelitian sebelumnya oleh Cinantya & Merkusiwati (2015), John & Ogechukwu (2018), Gerged et al. (2022) menyatakan bahwa hasil ujinya hubungannya tidak signifikan antara *managerial ownership* terhadap *financial distress*. Lalu adapula penelitian Wardhani (2007) dan Li et al. (2008) menemukan bahwa *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap peluang terjadinya *financial distress*.

Managerial Ownership ini adalah kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Hal ini dikarenakan masih banyak perusahaan di Indonesia yang tidak mengimplementasikan kebijakan dalam memiliki saham perusahaan yang diperuntuk pihak manajemen perusahaan tersebut. Selain itu pihak perusahaan terkadang memebrikan management stock option plan bagi pihak manajemen sebagai bonus yang relatif jumlahnya terbatas. Berdasarkan penjelasan penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum (2022) menyatakan bahwa *intitusalional ownership* yang tidak memiliki pengaruh signifikan pada *financial*

distress, bukan hanya pada kepemilikannya saja namun dapat dihubungkan dengan kemampuan pihak manajemen perusahaan dalam mengelola dan mengatur kinerja keuangan perusahaan. Managerial Ownership tidak mempengaruhi *financial distress*, dikarenakan *financial distress* itu tidak diakibatkan oleh jumlah besar atau kecilnya kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, melainkan kinerja manajemen terhadap perusahaan. Kepemilikan manajerial ini juga dapat menyelaraskan adanya perbedaan yang akan terjadi di aktivitas bisnis perusahaan dengan pihak pemegang saham diluar dari kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial ini juga dapat mengambil suatu keputusan yang dibuat secara bijak agar dapat menjalankan bisnis perusahaan dengan tepat dan benar serta maksimal.

Dalam hasil penelitian ini jika dibandingkan dengan penelitian sebelum-sebelumnya juga ada penelitian yang memiliki hubungannya tidak sejalan dengan penelitian ini. Penelitian tersebut dilakukan oleh Widhiadnyana & Ratnadi (2019) menyatakan bahwa rasio managerial ownership memiliki hubungan negatif signifikan terhadap peluang risiko terjaidnya *financial distress*. Lalu adapulan penelitian oleh Al-Tamimi (2012), Pramudena (2017) dan Tabasum et al. (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial ini memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Covid-19 terhadap *Financial Distress*

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa periode waktu Covid-19 ini memiliki pengaruh yang signifikan dalam meningkatkan terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan. Pernyataan hipotesis ini diterima karena berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada uji Wald memiliki nilai signifikannya kurang dari 0,05 atau 5% dan memiliki nilai koefisien yang bernilai positif. Hasil penelitian ini memiliki hubungan yang selaras juga dengan beberapa penelitian sebelumnya oleh Khan & Ullah (2021) yang menyatakan bahwa adanya resesi ekonomi yang akan mengakibatkan lebih banyak perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan yang akan berujung pada terjadinya kebangkrutan atau *financial distress*. Selain itu didukung juga oleh penelitian Yazdanfar & Öhman (2020) yang menyatakan dalam penelitiannya adalah *financial crisis* memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial distress* atau kebangkrutan. Didukung juga dengan penelitian Natalia & Rudiawarni (2022) yang menyatakan bahwa pandemi covid-19 ini dapat meningkatkan atau mendekati risiko kebangkrutan atau *financial distress*.

Krisis keuangan dunia yang terjadi pada tahun 2008 yang mempengaruhi perekonomian makro dan kondisi pasar ekonomi suatu negara. Hal ini sama seperti dengan masa pandemi covid-19 yang terjadi pada tahun 2019 hingga 2022 secara global yang dapat mempengaruhi pasar ekonomi suatu negara (Chen & Yeh, 2021). Perekonomian makro ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, apabila tidak memiliki fundamental yang baik, maka akan memberikan pengaruh pada kinerja perusahaan yang dapat menyebabkan atau mendekati *financial distress*.

Pengaruh Variabel Kontrol terhadap *Financial Distress*

firm size dalam penelitian ini merupakan variabel kontrol yang memiliki pengaruh terhadap *financial distress* dengan memiliki tingkat signifikan yang bernilai positif, yang artinya semakin besarnya perusahaan maka memiliki pengalaman yang lebih banyak dan mengatasi permasalahan lebih mudah, sehingga dapat menghindari atau menjauhi risiko *financial distress*. *firm age* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* serta memiliki nilai koefisien yang bernilai negatif, yang artinya bahwa perusahaan yang berdirinya lebih lama maka performa kinerja bisnisnya lebih baik dan dapat menjauhi perusahaan dari risiko kebangkrutan atau *financial distress*. *sales growth* ini memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap variabel *financial distress*, yang artinya Apabila nilai *sales growth* yang meningkat maka memperoleh pendapatan perusahaan yang akan digunakan untuk kinerja atau kegiatan bisnisnya perusahaan di periode berikutnya. Dan *debt to asset ratio* ini dapat meningkatkan atau mendekari *financial distress*, yang artinya Jumlah utang yang besar dapat menyebabkan bunga atau *interest* yang besar juga dan hal ini dapat mengurangi profit nya perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji yang telah diteliti maka dapat disimpulkan pernyataan hipotesis 1 dapat diterima, karena pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya risiko *financial distress*. Yang artinya semakin besar *board size* perusahaan atau jumlah dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan maka dapat mengurangi atau menjauh terjadinya risiko *financial distress*. Pernyataan hipotesis 2 ini dapat diterima, karena pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya risiko *financial distress*. Dimana memiliki arti bahwa semakin besar jumlah kepemilikan dari institusi dalam perusahaan yang akan menyebabkan perusahaan dapat menjauhi atau mengurangi terjadinya risiko *financial distress*. Pernyataan hipotesis 3 ini ditolak, karena tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya risiko *financial distress*. Karena masih banyak perusahaan di Indonesia yang tidak mengimplementasikan kebijakan dalam memiliki saham perusahaan yang diperuntuk pihak manajemen perusahaan tersebut. karena *financial distress* tidak diakibatkan oleh jumlah besar atau kecilnya kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, melainkan kinerja manajemen terhadap perusahaan. Pernyataan hipotesis 4 dapat diterima, karena pengaruh terhadap kemungkinan kenaikan terhadapnya risiko *financial distress*. Yang artinya pengaruh dari pandemi covid-19 ini dapat meningkat atau mendekatkan terhadap kemungkinan terjadinya risiko *financial distress* yang disebabkan bahwa adanya keterbatasan pada kegiatan operasional perusahaan yang ditetapkan oleh pemerintah dan pandemi ini memberikan dampak pada kinerja perusahaan serta membuat perekonomian negara kurang stabil sehingga membuat kondisi pasar ekonomi juga tidak stabil yang akan mempengaruhi keuangan perusahaan.

Variabel kontrol yang digunakan dalam mendukung penelitian ini adalah *firm size*, *firm age*, *sales growth* dan *debt to asset ratio* yang memiliki pengaruh signifikan pada variabel dependen *financial distress*. Mengenai variabel *firm size* dan *debt to asset ratio* ini memiliki hubungan terhadap *financial distress* dengan pengaruh signifikan yang bernilai positif. Sedangkan untuk variabel kontrol *firm age* dan *sales growth* ini memiliki hubungan dengan *financial distress* dengan pengaruh signifikan yang bernilai negatif.

Keterbatasan dalam penelitian ini menggunakan data tahun 2021 pada laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga masih ada beberapa perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan tahunan yang terbaru baik di BEI maupun di *website* perusahaannya langsung. penelitian ini hanya menggunakan variabel *good corporate governance* dengan 3 variabel saja yaitu *board size*, *institutional ownership* dan *managerial ownership*. Jikalau penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak variabel lagi dari *good corporate governance* agar lebih banyak melihat peran *good corporate governance* secara luas dan lebih akurat dalam melakukan analisis atas performa perusahaan. Periode data sebagai sampel hanya periode tahun 2018 hingga 2021 saja. Jikalau penelitian selanjutnya menggunakan periode data sampelnya lebih banyak maka membuat hasilnya akan lebih akurat dalam melihat peran *good corporate governance* terhadap risiko *financial distress*.

Saran dalam penelitian selanjutnya agar semakin akurat dan memiliki analisis yang lebih mendalam adalah Penelitian alangkah lebih baik menambah jangka periode waktu data lebih banyak agar memiliki hasil yang lebih akurat mengenai performa perusahaan antara pengaruh dari *good corporate governance* terhadap risiko *financial distress*. menambah beberapa komponen variabel dari *good corporate governance* seperti komite audit, komisaris independent, internal audit, jumlah rapat dewan direksi, dan sebagainya. lebih baik penelitian selanjutnya menambah model penelitian *financial distress* seperti Zmijekwski, Springate, dan Grover bukan hanya Altman Z-Score

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulkareem, H. (2015). The revised Altman Z'-score Model Verifying its Validity as a Predictor of Corporate Failure in the Case of UK Private Companies. *Conference, January*.
- Al-Najjar, B. (2010). Corporate governance and institutional ownership: Evidence from Jordan. *Corporate Governance, 10*(2).
<https://doi.org/10.1108/14720701011035693>
- Al-Tamimi, H. A. H. (2012). The effects of corporate governance on performance and financial distress: The experience of UAE national banks. *Journal of Financial Regulation and Compliance, 20*, 169–181.

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Altman, E. I., Hotchkiss, E. S., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy*.
- Baldwin, C. Y., & Mason, S. P. (1983). The Resolution of Claims in Financial Distress the Case of Massey Ferguson. *The Journal of Finance*, 38(2).
<https://doi.org/10.2307/2327985>
- Budiarti, E., & Sulistyowati, C. (2016). Struktur Kepemilikan Dan Struktur Dewan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan/ Journal of Theory and Applied Management*, 7(3).
<https://doi.org/10.20473/jmtt.v7i3.2709>
- Chen, H.-C., & Yeh, C.-W. (2021). Global financial crisis and COVID-19: Industrial reactions. *Finance Research Letters*, 42, 101940–101940.
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 10, 897–915.
- Claessens, S. (2006). Corporate Governance and Development. *The World Bank Research Observer*, 21(1), 91–122. <https://doi.org/10.1093/wbro/lkj004>
- Dissanayake, T., Somathilake, H., Madushanka, K., Wickramasinghe, D., & Cooray, N. (2017). Board configuration on financial distress. *Global Scientific Journals*, 5(5).
- Edy Suwito, & Arleen Herawaty. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, 4.
- Elloumi, F., & Gueyié, J. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15–23.
<https://doi.org/10.1108/14720700110389548>
- Fadhilah, F. N., & Syafruddin, M. (2013). Analisis Pengaruh Karakteristik Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 758–772.
- Fitriani, M., & Huda, N. (2020). Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Metode Springate (S-Score) Pada Pt Garuda Indonesia Tbk. *Nominal*:

Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen, 9(1), 45–62.
<https://doi.org/10.21831/nominal.v9i1.30352>

Freitas Cardoso, G., Peixoto, F. M., & Barboza, F. (2019). Board structure and financial distress in Brazilian firms. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5). <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2017-0283>

Gerged, A. M., Yao, S., & Albitar, K. (2022). Board composition, ownership structure and financial distress: insights from UK FTSE 350. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
<https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>

Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1).
<https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

John, A., & Ogechukwu, O. L. (2018). Corporate Governance and Financial Distress in the Banking Industry: Nigerian Experience. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 10, 182–193.

Johnson, J. L., Daily, C. M., & Ellstrand, A. E. (1996). Boards of Directors: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 22(3).
<https://doi.org/10.1177/014920639602200303>

Khan, K. M., & Ullah, N. (2021). Post COVID-19 financial distress in Pakistan: Prediction of corporate defaults at Pakistan Stock Exchange. *Liberal Arts and Social Sciences International Journal (LASSIJ)*, 5(1).
<https://doi.org/10.47264/idea.lassij/5.1.25>

Kusmayadi, D., Dedi Rudiana, C., & Jajang Badruzaman, M. (2015). *Good Corporate Governance: Vol. hasil reviewer*, 1-158.

Kusumaningrum, D. N. T. (2022). Analisis Tingkat Kesehatan Bank Dan Potensi Financial Distress Menggunakan Metode Rgec Pada Bank Aceh Syariah Tahun 2016-2020. *Moneter: Jurnal Keuangan Dan Perbankan*.

Lee, T.-S., & Yeh, Y.-H. (2004). Corporate Governance and Financial Distress: evidence from Taiwan. *Corporate Governance*, 12(3), 378–388.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00379.x>

- Li, H. X., Wang, Z. J., & Deng, X. L. (2008). Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: Evidence from Chinese listed companies. *Corporate Governance*, 8(5). <https://doi.org/10.1108/14720700810913287>
- Liu, C., Uchida, K., & Yang, Y. (2012). Corporate governance and firm value during the global financial crisis: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 21, 70–80. <https://doi.org/10.1016/J.IRFA.2011.11.002>
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Mariano, S. S. G., Izadi, J., & Pratt, M. (2020). Can we predict the likelihood of financial distress in companies from their corporate governance and borrowing? *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(2). <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2020-0130>
- Mitnick, B. M. (2015). Agency Theory. In *Wiley Encyclopedia of Management* (pp. 1–6). John Wiley & Sons, Ltd. <https://doi.org/10.1002/9781118785317.weom020097>
- Natalia, I., & Arni Rudiawarni, F. (2022). The Effect of Board Size, Institutional Ownership and Insolvency Risk on Financial Distress Before and During Covid-19. *JDA Jurnal Dinamika Akuntansi*, 14(2), 13–29. <https://doi.org/10.15294/jda.v14i2.35466>
- Piatt, H. D., & Piatt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2). <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Pramudena, S. M. (2017). Journal of Finance and Banking Review The Impact of Good Corporate Governance on Financial Distress in the Consumer Goods Sector. *J. Fin. Bank. Review*, 2(4), 46–55. www.gatrenterprise.com/GATRJournals/index.html
- Ramadhan, I. H. N. (2019). Efek Corporate Governance Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In U. A. (Doctoral dissertation (Ed.)), (*Doctoral dissertation, Universitas Airlangga*).
- Shehzad, K., Xiaoxing, L., & Kazouz, H. (2020). COVID-19's disasters are perilous than Global Financial Crisis: A rumor or fact? *Finance Research Letters*, 36. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101669>

- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: an empirical evidence. *Corporate Governance*, 17, 589–612.
- Wardhani, R. (2007). MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DALAM PERUSAHAAN YANG MENGALAMI PERMASALAHAN KEUANGAN. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 95–114.
<https://doi.org/10.21002/jaki.2007.05>
- Whitaker, R. B. (1999). The early stages of financial distress. *Journal of Economics and Finance*, 23(2). <https://doi.org/10.1007/bf02745946>
- Widhiadnyana, I. K., & Dwi Ratnadi, N. M. (2019). The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 351.
<https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>
- Widhiari, N. L. M. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE, OPERATING CAPACITY, DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS. *E-Jurnal Akuntansi*, 11, 456–469.
- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2020). Financial distress determinants among SMEs: empirical evidence from Sweden. *Journal of Economic Studies*, 47(3). <https://doi.org/10.1108/JES-01-2019-0030>
- Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4). <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>