

PENGARUH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN, CORPORATE GOVERNANCE DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KEMUNGKINAN TERJADINYA FINANCIAL DISTRESS
(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Jasa Keuangan Di Bursa Efek Indonesia)

Rizki Septivani, dan Soekrisno Agoes

Fakultas Ekonomi Universitas Bakrie dan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Email: rizki_septiani@yahoo.co.id

ABSTRACT

This study aims to examine how the components of company performance, corporate governance, and intellectual capital on financial distress possibility as measured by Altzman Z-Scores. Company performance measurement is done by financial leverage, return on equity. Corporate governance indicators are proportion of independent directors, proportion of public ownership and proportion of boards ownership. Intellectual capital measurement is done by the Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™), which consists of value added to capital employed (VACA), value added human capital (VAHU), structural capital and value added (STVA). The method of analysis used was logistic regression. Based on the results of testing, found that financial leverage, proportion of public ownership and proportion of board ownership positive effect on financial distress possibility. While liquidity ratio, return on equity, proportion of independent directors and intellectual capital negative effect on financial distress possibility.

Keywords: *financial leverage, liquidity ratio, return on equity, proportion of independent directors, intellectual capital, financial distress*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji bagaimana komponen dari kinerja perusahaan, tata kelola perusahaan, dan modal intelektual pada distress kemungkinan keuangan yang diukur dengan Altman Z-Score. pengukuran kinerja perusahaan dilakukan oleh leverage keuangan, pengembalian ekuitas. indikator tata kelola perusahaan yang proporsi direksi independen, proporsi kepemilikan publik dan proporsi kepemilikan papan. pengukuran modal intelektual dilakukan oleh Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™), yang terdiri dari nilai tambah untuk modal usaha (VACA), nilai tambah modal manusia (VAHU), modal struktural dan nilai tambah (STVA). Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa leverage keuangan, proporsi kepemilikan publik dan proporsi kepemilikan dewan efek positif pada distress kemungkinan keuangan. Sementara rasio likuiditas, return on equity, proporsi direksi independen dan efek negatif modal intelektual pada distress kemungkinan keuangan.

Kata kunci: leverage keuangan, rasio likuiditas, return on equity, proporsi direksi independen, modal intelektual, kesulitan keuangan

PENDAHULUAN

Di Indonesia, banyak sekali perusahaan yang mengalami *financial distress* pada saat krisis ekonomi tahun 1998. Krisis ini diawali dengan jatuhnya industri properti di beberapa negara Asia. Pelarian modal (*capital flight*) dari kawasan Asia telah menimbulkan krisis nilai tukar di negara-negara tersebut pada tahun 1997, termasuk Indonesia. Pada tahun 2008 Indonesia kembali dilanda krisis ekonomi, krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 2008 menurut Hastiadi (2008) merupakan krisis ekonomi global terburuk selama 80 tahun terakhir, krisis ini dipicu oleh krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat pada pertengahan 2006.

Financial distress merupakan masalah yang telah umum terjadi di dunia karena perusahaan-perusahaan tidak bisa bertahan menghadapi krisis-krisis ekonomi yang terjadi (Naomi, 2010). Altman (1968), Ohlson (1980) dan Zmijewski (1984) menyatakan bahwa *financial distress* sebagai sebuah deklarasi tentang kebangkrutan. Ada beberapa faktor yang menjadi penyebab terjadinya kondisi *financial distress*, yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Faktor-faktor tersebut diantaranya faktor ekonomi, faktor keuangan, *corporate governance*, tingkat pertumbuhan, serta umur dan size dari perusahaan itu sendiri. Whitaker (1999) mengatakan bahwa *financial distress* terjadi akibat *economic distress*, penurunan dalam industri perusahaan, dan manajemen yang buruk.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan adalah sebagai kontrak, dimana satu atau beberapa orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agent tersebut. Menurut Scott (2015), *agency theory* atau teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *pricipal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal*.

Kinerja keuangan perusahaan umumnya diukur dengan rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang bertujuan untuk mengukur kinerja perusahaan dan memprediksi terjadinya *financial distress*. Berdasarkan ruang lingkupnya, rasio keuangan terbagi menjadi lima jenis (Ang, 2010), yaitu: rasio likuiditas (*liquidity ratios*), rasio aktivitas (*activity ratios*), rasio rentabilitas / profitabilitas (*profitability ratios*), rasio solvabilitas (*solvency ratios*) dan rasio pasar (*market ratios*).

Corporate Governance

Corporate governance diartikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* (Monks dan Minow, 2011). Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan baik yang melakukan kontrol / pengawasan terhadap keputusan tersebut (Walsh dan Seward, 1990). OECD (2004) mengeluarkan seperangkat prinsip *corporate governance* yang dikembangkan secara *universal*, yaitu *fairness* (keadilan), *transparency* (transparansi), *accountability* (akuntabilitas), *responsibility* (pertanggungjawaban) dan *independency* (kemandirian).

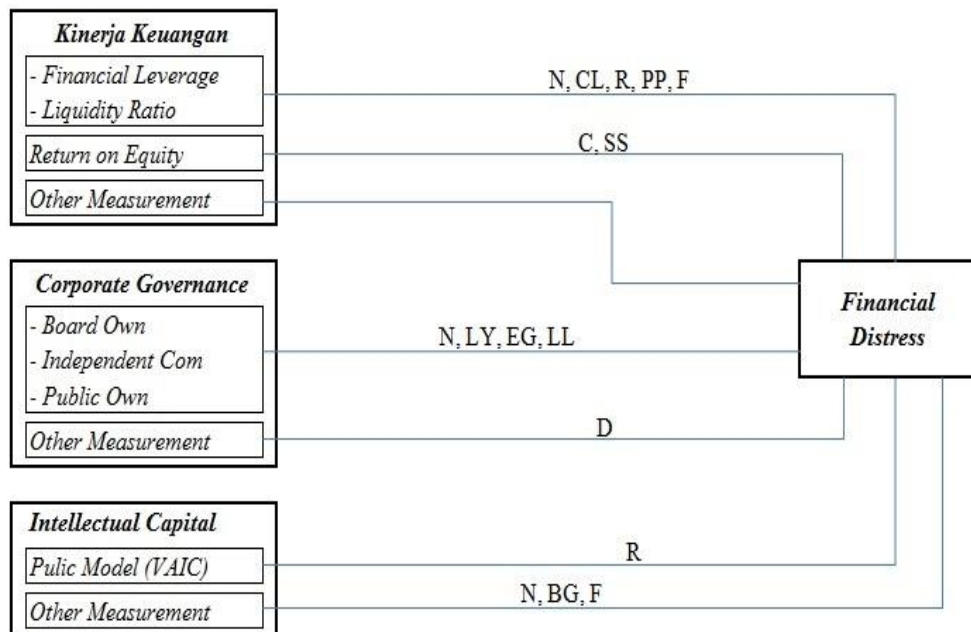
Intellectual Capital

Menurut Stewart (1997), *intellectual capital* dapat didefinisikan sebagai material yang dapat disusun, ditangkap, dan digunakan untuk menghasilkan nilai aktiva yang lebih tinggi. *Intellectual capital* telah diidentifikasi sebagai seperangkat aktiva tak berwujud (sumber daya, kemampuan dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai (Bontis, 1998). Pengukuran *intellectual capital* dilakukan dengan model VAIC™ (*Value Added Intellectual Coefficient*) (Pulic, 1998;1999;2000). Pulic tidak melakukan pengukuran secara langsung terhadap *intellectual capital*, tetapi mengajukan suatu ukuran dalam menilai efisiensi dari *value added* sebagai hasil dari *intellectual capital* perusahaan. Metode VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aktiva berwujud (*tangible asset*) dan aktiva tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan.

Financial Distress

Financial distress terjadi ketika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban *financial* (hutang) dan tidak melakukan pembayaran deviden. Baldwin dan Scott (1983) berpendapat bahwa sinyal pertama perusahaan yang mengalami *financial distress* berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran utang dan kemudian diikuti oleh penghilangan atau pengurangan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Ada beberapa definisi *financial distress*, yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy* (Brigham dan Gapenski, 1997).

Penelitian rasio keuangan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* pertama kali dilakukan oleh Altman (1968). Altman menggunakan analisis diskriminan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, seperti *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *EBIT to total assets*, *market value to total debt*, dan *sales to total assets*. Hasil dari penelitian tersebut dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki indeks 2.99 atau diatas maka perusahaan itu dinyatakan sehat. Sedangkan perusahaan yang memiliki indeks 1.81 atau dibawahnya, maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi *financial distress*.



Gambar 1. Rerangka Konseptual

Keterangan singkatan penelitian :

EG (Elloumi dan Gueyle, 2001); PP (Platt dan Platt, 2002); AK (Almilia dan Kristijadi, 2003); LY (Lee dan Yeh, 2004); F (Fan, *et al.*, 2007); CL (Chang, *et al.*, 2008); D (Deng, *et al.*, 2008); LL (Li dan Liu, 2009); BG (Bayburina dan Golovko, 2009); N (Naomi, 2010); C (Cecilia, 2011); R (Rahmawati, 2012); SS (Sudiyatno dan Saleh, 2013).

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Chang, *et al.* (2008) menyatakan bahwa 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. Rasio likuiditas dapat mengukur status keuangan jangka pendek perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya, menghasilkan kas, dan melanjutkan kegiatan operasionalnya. Semakin besar *liquidity ratio* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. *Return on equity* menggambarkan seberapa besar modal sendiri dapat menghasilkan laba bagi perusahaan (Pradopo, 2011). Sudiyatno dan Saleh (2013) menyatakan bahwa *return on equity* yang rendah menunjukkan perusahaan kurang memiliki kemampuan menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba, dan semakin mempersulit keuangan perusahaan dalam sumber pendanaan internal untuk investasi sehingga dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*.

H_{1.a} : *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*.

H_{1.b} : *Liquidity ratio* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

H_{1.c} : *Return on equity* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Elloumi dan Gueyle (2001) menemukan bahwa komisaris independen memainkan peran penting dalam meningkatkan kondisi keuangan perusahaan, didukung dengan kepercayaan bahwa *insider-director* memiliki kekurangan dalam objektivitas serta independensi terhadap manajemen sehingga keberadaan komisaris independen ini akan membantu dalam melindungi pemegang saham dari tindakan menyimpang manajemen yang hanya mementingkan kepentingan mereka sendiri. Li dan Liu (2009) menyatakan pemegang saham publik tidak memiliki kekuatan untuk mempengaruhi praktik *corporate governance* di perusahaan dan tidak memiliki peran yang besar pada perusahaan di China sehingga perusahaan yang memiliki banyak pemegang saham publik maka perusahaan tersebut tidak akan terbantu dalam pengawasan manajemen. Li dan Liu menduga bahwa manajemen akan lebih leluasa untuk melakukan penyimpangan sehingga kemungkinan untuk mengalami *financial distress* menjadi lebih tinggi. Abdullah (2006) menemukan bahwa semakin besar proporsi pemegang saham yang menjadi representasi di direksi mengakibatkan semakin yang akhirnya akan membahayakan perusahaan sehingga memungkinkan terjadinya *financial distress*.

H_{2.a} : Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H_{2.b} : Proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

H_{2.c} : Proporsi komisaris yang merupakan pemegang saham berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Intellectual capital merupakan suatu *assets* tidak berwujud yang diyakini akan dapat membantu keberlangsungan perusahaan, sehingga terhindar dari *financial distress*. Tan, *et al.* (2007) menyatakan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Adanya pengelolaan *intellectual capital* yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan mengindikasikan perusahaan dalam keadaan sehat dan tidak mengalami *financial distress*. Mendukung pernyataan Tan, Naomi (2010) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

H₃ : *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

METODE

Operasionalisasi Variabel. Variabel Independen. **Pertama.** Kinerja Keuangan Perusahaan antara lain: (1) *Financial Leverage*, digunakan untuk mengukur persentase jumlah aktiva untuk operasional perusahaan yang disediakan oleh kreditor.

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

(2) *Liquidity Ratio*, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang atau kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Liquidity Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$$

(3) *Return On Equity*, digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan sebuah perusahaan dapat menghasilkan setiap rupiah dari modal pemegang saham.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Common Equity}}$$

Kedua. *Corporate Governance*. (a) Proporsi Komisaris Independen. Pengukuran proporsi komisaris independen dalam penelitian ini mengikuti saran Elloumi dan Gueyle (2001) sebagai berikut.

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Anggota Komisaris}}$$

(b) Proporsi Kepemilikan Publik. Pengukuran proporsi komisaris independen dalam penelitian ini mengikuti saran Li dan Liu (2009) sebagai berikut.

$$\text{Proporsi Kepemilikan Publik} = \frac{\text{Kepemilikan Publik}}{\text{Jumlah Saham Perusahaan}}$$

(c) Proporsi Komisaris yang Merupakan Pemegang Saham. Pengukuran proporsi komisaris yang merupakan pemegang saham dalam penelitian ini mengikuti saran Lee dan Yeh (2004) sebagai berikut.

$$\text{Proporsi Komisaris yang merupakan Pemegang Saham} = \frac{\text{Jumlah komisaris yang merupakan pemegang saham}}{\text{Total Anggota Komisari}}$$

Ketiga. Intellectual Capital. *Intellectual capital* dalam penelitian ini diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) yang dikembangkan oleh Pulic (1998; 1999; 2000). Komponen dari *value added* ini terdiri dari *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Formulasi perhitungan VAIC™ adalah sebagai berikut:

$$VAIC^{\text{TM}} = VACA + VAHU + STVA$$

Dimana:

$$VA = \text{OUT} - \text{IN}$$

Keterangan: *Output* (OUT) : Total penjualan dan pendapatan lain; *Input* (IN): Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan); *Value Added* (VA): Selisih antara Output dan Input.

$$VACA = \frac{VA}{CA}$$

Keterangan:

Capital Employed (CA): Dana yang tersedia (ekuitas)

$$VAHU = \frac{VA}{HU}$$

Keterangan:

Human Capital (HU) : Beban karyawan (gaji pokok karyawan)

$$STVA = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

Structural Capital (SC) : VA - HU

Variabel Dependen. Pengukuran mengenai *financial distress* ini dilakukan dengan menggunakan model Altman *Z-Scores* (1968), dengan formulasi perhitungan sebagai berikut:

$$Z = 1.2 \frac{WC}{TA} + 1.4 \frac{RE}{TA} + 3.3 \frac{EBIT}{TA} + 0.6 \frac{MVE}{BVD} + 0.999 \frac{S}{TA}$$

Keterangan: WC: *Working Capital* (*Current Assets* – *Current Liabilities*); TA: *Total Assets*; RE: *Retained Earnings*; EBIT : *Earnings Before Interest and Tax*; MVE : *Market Value of Equity*; BVD: *Book Value of Debt*; S: *Sales*.

Dengan titik *cut-off* : Z < 1.81: perusahaan mengalami *financial distress*;

Z > 1.81: perusahaan tidak mengalami *financial distress*

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan nonkeuangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan pada beberapa kriteria tertentu, dengan kriteria: (1) Perusahaan hanya perusahaan non jasa keuangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memberikan laporan tahunan periode 2009-2013; (2) Perusahaan memiliki informasi untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil pemilihan dengan *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 535 sampel atau 107 perusahaan yang memenuhi kriteria yang disyaratkan.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan regresi logistik (regresi logit). Regresi logit adalah regresi yang digunakan untuk mencari persamaan regresi jika variabel dependennya merupakan variabel yang berbentuk skala ordinal atau variabel yang bersifat kualitatif (Santosa dan Ashari, 2014). Teknik analisis ini tidak memerlukan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2011).

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Ln} (p / (1 - p)) = \alpha_0 + \beta_1\text{FL} + \beta_2\text{LR} + \beta_3\text{ROE} + \beta_4\% \text{IND_KOM} + \beta_5\% \text{PUB_OWN} + \beta_6\% \text{BOARD_OWN} + \beta_7\text{VAIC} + e$$

Keterangan: $\text{Ln} (p / (1 - p))$: 1 jika perusahaan mengalami *financial distress* dan 0 jika tidak mengalami *financial distress*; α_0 : konstanta; β : koefisien; FL: *financial leverage* (*total liabilities / total assets*); LR: *liquidity ratio* (*current assets / current liabilities*); ROE: *return on equity* (*net income / common equity*); %IND_KOM : proporsi jumlah komisaris independen; %PUB_OW N : proporsi kepemilikan publik; %BOARD_OW N : proporsi komisaris yang merupakan pemilik saham perusahaan; VAIC : *value added of intellectual capital*; e : *error*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Dari Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa: (1) Rata-rata *financial leverage* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih besar daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan sampel secara keseluruhan; (2) Rata-rata *liquidity ratio* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih kecil daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan sampel secara keseluruhan; (3) Rata-rata *return on equity* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih kecil daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan sampel secara keseluruhan; (4) Rata-rata proporsi komisaris independen pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih kecil daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan sampel secara keseluruhan; (5) Rata-rata proporsi kepemilikan publik pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih besar daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan sampel secara keseluruhan; (6) Rata-rata proporsi komisaris yang merupakan pemegang saham pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih besar daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan sampel secara keseluruhan; (7) Rata-rata *intellectual capital* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih kecil daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dan sampel secara keseluruhan.

Berdasarkan Tabel 2 output *Hosmer & Lomeshow Test* di atas, diperoleh nilai *chi square* sebesar 8,048 nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,061. Nilai signifikansi sebesar 0,061 ini melebihi titik kritis α (0,05) sehingga pengujian menerima H_0 , artinya tidak ada perbedaan antara model dengan data atau dengan kata lain model yang terbentuk fit dengan data.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	<i>All Sample</i>			<i>Financial Distress Sample</i>			<i>Non Financial Distress Sample</i>		
	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean
FL	0,01	2,24	0,40	0,01	2,24	0,44	0,01	0,89	0,37
LR	0,16	15,95	2,14	0,16	8,10	1,61	0,20	15,95	2,54
ROE	-6,73	1,86	0,06	-6,73	1,74	-0,06	-0,87	1,86	0,15
IND_KOM	0,00	0,97	0,39	0,00	0,67	0,35	0,00	0,97	0,42
PUB_OWN	0,03	0,67	0,28	0,10	0,67	0,30	0,03	0,67	0,26
BOARD_OWN	0,01	1,00	0,66	0,25	1,00	0,70	0,01	1,00	0,63
VAIC	-159,52	1037,86	21,79	-159,52	844,91	9,64	-12,64	1037,86	30,74
Valid N (listwise)		535			227			308	

Uji Kelayakan Model Goodness of Fit Tes

Tabel 2. Hosmer and Lemeshow Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	8.048	8	.061

Uji Kelayakan Model Overall Fit Model Test. Chi Square Test

Tabel 3. Likelihood Overall Fit

Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
Step 0	1	729.357	-.303
	2	729.357	-.305
	3	729.357	-.305

Tabel 4. Likelihood Overall Fit

Iteration History ^{a,b,c,d}										
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients								
		Constant	FL	LR	ROE	IND_KOM	PUB_OWN	BOARD_OWN	VAIC	
Step 1	1	656.397	-.644	.747	-.139	-.938	-1.561	1.232	1.184	-.002
	2	653.457	-.467	.788	-.208	-1.171	-1.847	1.318	1.210	-.002
	3	653.410	-.425	.788	-.220	-1.189	-1.880	1.322	1.194	-.002
	4	653.410	-.424	.788	-.220	-1.189	-1.881	1.322	1.194	-.002

Dari kedua tabel output di atas dapat dihitung nilai $-2(L_0 - L_1)$ sebagai berikut.

$$-2(L_0 - L_1) = 729,357 - 653,410 = 75,947$$

Dengan kriteria uji, tolak H_0 jika $-2(L_0 - L_1) \geq \chi^2_{(p)}$. Dari tabel Chi-Kuadrat dengan $\alpha = 5\%$, dengan dk = 4 diperoleh χ^2 tabel = 9,488. Dengan demikian $-2(L_0 - L_1) \geq \chi^2_{(p)}$ atau $75,947 > 9,488$, yang berarti H_0 ditolak. Dengan kata lain, model yang telah dihipotesiskan telah fit (cocok) dengan data.

Pada Tabel 5, hasil pengujian ini diperoleh dari nilai *chi-square* (penurunan nilai *-2 log likelihood*) sebesar 75,946 dengan signifikansi lebih kecil dari tingkat α sebesar 0,05, hal ini menunjukkan adanya ke 7 prediktor yaitu *financial leverage*, *liquidity ratio*, *return on equity*, proporsi komisaris independen, proporsi kepemilikan publik, proporsi komisaris yang merupakan pemegang saham, dan *intellectual capital* perusahaan secara bersama-sama dapat menjelaskan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Tabel 5. Omnibus Tests of Model Coefficients

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	75.946	7	.000
	Block	75.946	7	.000
	Model	75.946	7	.000

Tabel 6. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R-square*)

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	653.410 ^a	.132	.178

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Berdasarkan Tabel di atas, diketahui nilai *Nagelkerke R-square* sebesar 0,178. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas atau perubahan peluang suatu perusahaan tergolong tepat dapat dijelaskan oleh variabel-variabel penentu dalam variabel independen sebesar 17,8%, sementara 82,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Tabel 7. Tabel Klasifikasi

Classification Table ^a					
Observed		Predicted			Percentage Correct
		FD		1.00	
		.00	1.00		
Step 1	FD	.00	242	66	78.6
		1.00	100	127	55.9
Overall Percentage					69.0

a. The cut value is .500

Secara keseluruhan bahwa $242 + 127 = 369$ sampel dari 535 sampel atau 69% ($((242+127)/(242+66+100+127) \times 100\%)$) dapat diprediksikan dengan akurat oleh model regresi logistik ini. Nilai ini menunjukkan bahwa tingkat ketepatan / akurasi dari model regresi logistik dalam memprediksi kategori *financial distress* yang diteliti adalah cukup tinggi, karena memiliki nilai di atas 50% dan dengan demikian maka model regresi logistik yang diperoleh dinyatakan telah menunjukkan hasil prediksi yang sangat baik.

Analisis Regresi Logistik

Data pada Tabel 8 menjelaskan model regresi logistik yang didapat adalah:

$$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = -0,424 + 0,788fl - 0,220fr - 1,189roe - 1,881indkom + 1,322pubown + 1,194boardown - 0,002vaic + \varepsilon$$

Koefisien regresi di atas akan bermanfaat sehingga dapat diinterpretasikan setelah dikonversi dalam bentuk eksponensial. Dari output yang telah disajikan sebelumnya, diperoleh koefisien regresi beserta nilai eksponennya sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Taksiran Model Regresi Logistik

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	FL	.788	.350	5.063	1	.024	2.198
	LR	-.220	.068	10.522	1	.001	.802
	ROE	-1.189	.578	4.232	1	.040	.305
	IND_KOM	-1.881	.678	7.689	1	.006	.152
	PUB_OWN	1.322	.645	4.195	1	.041	3.750
	BOARD_OWN	1.194	.589	4.108	1	.043	3.300
	VAIC	-.002	.001	4.910	1	.027	.998
	Constant	-.424	.641	.438	1	.508	.654

a. Variable(s) entered on step 1: FL, LR, ROE, IND_KOM, PUB_OWN, BOARD_OWN, VAIC.

Tabel 9. Koefisien Regresi

Variabel	B	Exp(B)
FL	0,788	2,198
LR	-0,220	0,802
ROE	-1,189	0,305
IND_KOM	-1,881	0,152
PUB_OWN	1,322	3,750
BOARD_OW	1,194	3,300
N		
VAIC	-0,002	0,998

Interpretasi dari nilai-nilai di atas adalah sebagai berikut: (1) Setiap peningkatan *financial leverage* (FL) sebesar satu akan menyebabkan meningkatnya peluang terjadinya *financial distress*, sebesar 2,198 kali dengan asumsi variabel lain konstan; (2) Setiap penurunan *liquidity ratio* (LR) sebesar satu akan menyebabkan meningkatnya peluang terjadinya *financial distress*, sebesar 0,802 kali dengan asumsi variabel lain konstan; (3) Setiap penurunan *return on equity* (ROE) sebesar satu akan menyebabkan meningkatnya peluang terjadinya *financial distress*, sebesar 0,305 kali dengan asumsi variabel lain konstan; (4) Setiap penurunan komisaris independen (Indkom) sebesar satu akan

menyebabkan meningkatnya peluang terjadinya *financial distress*, sebesar 0,152 kali dengan asumsi variabel lain konstan; (5) Setiap peningkatan kepemilikan publik (*pubown*) sebesar satu akan menyebabkan meningkatnya peluang terjadinya *financial distress*, sebesar 3,750 kali dengan asumsi variabel lain konstan; (6) Setiap peningkatan anggota dewan komisaris yang merupakan pemegang saham (*boardown*) sebesar satu akan menyebabkan meningkatnya peluang terjadinya *financial distress*, sebesar 3,300 kali dengan asumsi variabel lain konstan; (7) Setiap penurunan *intellectual capital* (*vaic*) sebesar satu akan menyebabkan meningkatnya peluang terjadinya *financial distress*, sebesar 0,998 kali dengan asumsi variabel lain konstan.

Pengujian dan Pembahasan Hipotesis. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Terjadinya *Financial Distress*

Pertama. Berdasarkan Tabel 8 mengenai hasil taksiran model regresi logistik atau *variables in the equation* diketahui bahwa nilai koefisien regresi logistik *financial leverage* sebesar 0,788 dengan nilai Wald sebesar 5,063 dan nilai signifikansi (*p-value*) atau signifikan pada prob sebesar 0,024. Dengan $\alpha=5\%$ dan $df=1$, diperoleh χ^2 tabel sebesar 3,841. Oleh karena $Wald (5,063) > \chi^2$ tabel (3,841) dan *p-value* ($sig = 0,024$) lebih kecil dari α (0,05), maka kesimpulannya adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Menerima H_1 , artinya bahwa *financial leverage* secara parsial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* terbukti dan diterima. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Amalia dan Kristijadi (2003) yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian Amalia dan Kristijadi, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Fan, *et al.* (2007), Naomi (2010) dan Rahmawati (2012) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut Chang, *et al.* (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. Rahmawati menyatakan bahwa adanya nilai *financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan risiko keuangan yang ditanggung perusahaan semakin besar. Bila perusahaan tidak dapat menggunakan hutang secara optimal, maka perusahaan akan mengalami gagal bayar dan kemungkinan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin besar. **Kedua.** Berdasarkan Tabel 8 mengenai hasil taksiran model regresi logistik atau *variables in the equation* diketahui bahwa nilai koefisien regresi logistik *liquidity ratio* sebesar sebesar -0,220 dengan nilai Wald sebesar 10,522 dan nilai signifikansi (*p-value*) atau signifikan pada prob sebesar 0,001. Dengan $\alpha=5\%$ dan $df=1$, diperoleh χ^2 tabel sebesar 3,841. Oleh karena $Wald (10,522) > \chi^2$ tabel (3,841) dan *p-value* ($sig = 0,001$) lebih kecil dari α (0,05), maka kesimpulannya adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Menerima H_1 , artinya bahwa *liquidity ratio* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan *liquidity ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* terbukti dan diterima. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Rahmawati (2012)) yang menyatakan bahwa *liquidity ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian Rahmawati, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Platt dan Platt (2002) dan Naomi (2010) yang menyatakan bahwa *liquidity ratio* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Chang,

et al. (2008) menyatakan bahwa *liquidity ratio* dapat mengukur status keuangan jangka pendek perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya, menghasilkan kas, dan melanjutkan kegiatan operasionalnya. Semakin besar *liquidity ratio* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. **Ketiga.** Berdasarkan Tabel 8 mengenai hasil taksiran model regresi logistik atau *variables in the equation* diketahui bahwa nilai koefisien regresi logistik *return on equity* sebesar -1,189 dengan nilai *Wald* sebesar 4,232 dan nilai signifikansi (*p-value*) atau signifikan pada prob sebesar 0,040. Dengan $\alpha=5\%$ dan $df=1$, diperoleh χ^2 tabel sebesar 3,841. Oleh karena *Wald* (4,232) $>$ χ^2 tabel (3,841) dan *p-value* (*sig* = 0,040) lebih kecil dari α (0,05), maka kesimpulannya adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Menerima H_1 , artinya bahwa *return on equity* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* terbukti dan diterima. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Cecilia (2011) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *return on equity* mempengaruhi *financial distress*. Pradopo (2011) menyatakan bahwa *return on equity* menggambarkan seberapa besar modal sendiri dapat menghasilkan laba bagi perusahaan. Lebih lanjut, Sudiyatno dan Saleh (2013) menyatakan bahwa *return on equity* yang rendah menunjukkan perusahaan kurang memiliki kemampuan menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba, dan semakin mempersulit keuangan perusahaan dalam sumber pendanaan internal untuk investasi sehingga dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Corporate Governance Terhadap Terjadinya Financial Distress

Pertama. Berdasarkan Tabel 8 mengenai hasil taksiran model regresi logistik atau *variables in the equation* diketahui bahwa nilai koefisien regresi logistik komisaris independen sebesar -1,881 dengan nilai *Wald* sebesar 7,689 dan nilai signifikansi (*p-value*) atau signifikan pada prob sebesar 0,006. Dengan $\alpha=5\%$ dan $df=1$, diperoleh χ^2 tabel sebesar 3,841. Oleh karena *Wald* (7,689) $>$ χ^2 tabel (3,841) dan *p-value* (*sig* = 0,006) lebih kecil dari α (0,05), maka kesimpulannya adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Menerima H_1 , artinya bahwa komisaris independen secara parsial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress* terbukti dan diterima. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Deng, *et al.* (2008), Elloumi dan Gueyle (2001) serta Naomi (2010) yang menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Elloumi dan Gueyle menemukan bahwa komisaris independen memainkan peran penting dalam meningkatkan kondisi keuangan perusahaan, didukung dengan kepercayaan bahwa *insider-director* memiliki kekurangan dalam objektivitas serta independensi terhadap manajemen sehingga keberadaan komisaris independen ini akan membantu dalam melindungi pemegang saham dari tindakan menyimpang manajemen yang hanya mementingkan kepentingan mereka sendiri. **Kedua.** Berdasarkan Tabel 8 mengenai hasil taksiran model regresi logistik atau *variables in the equation* diketahui bahwa nilai koefisien regresi logistik kepemilikan publik sebesar 1,322 dengan nilai *Wald* sebesar 4,195 dan nilai signifikansi (*p-value*) atau signifikan pada prob sebesar 0,041. Dengan $\alpha=5\%$ dan $df=1$, diperoleh χ^2 tabel sebesar 3,841. Oleh karena *Wald* (4,195) $>$ χ^2 tabel (3,841) dan *p-value* (*sig* = 0,041) lebih kecil dari α (0,05), maka kesimpulannya adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Menerima H_1 , artinya bahwa kepemilikan publik secara parsial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Dengan

demikian hipotesis yang menyatakan kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *financial distress* terbukti dan diterima. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Li dan Liu (2009) dan Naomi (2010) menyatakan bahwa proporsi kepemilikan publik memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Li dan Liu menyatakan pemegang saham publik tidak memiliki kekuatan untuk mempengaruhi praktik *corporate governance* di perusahaan dan tidak memiliki peran yang besar pada perusahaan di China sehingga perusahaan yang memiliki banyak pemegang saham publik maka perusahaan tersebut tidak akan terbantu dalam pengawasan manajemen. Li dan Liu menduga bahwa manajemen akan lebih leluasa untuk melakukan penyimpangan sehingga kemungkinan untuk mengalami *financial distress* menjadi lebih tinggi. **Ketiga.** Berdasarkan Tabel 8 mengenai hasil taksiran model regresi logistik atau *variables in the equation* diketahui bahwa nilai koefisien regresi logistik dewan komisaris yang merupakan pemegang saham sebesar 1,194 dengan nilai *Wald* sebesar 4,108 dan nilai signifikansi (*p-value*) atau signifikan pada prob sebesar 0,043. Dengan $\alpha=5\%$ dan $df=1$, diperoleh χ^2 tabel sebesar 3,841. Oleh karena $Wald (4,108) > \chi^2$ tabel (3,841) dan *p-value* ($sig = 0,043$) lebih kecil dari α (0,05), maka kesimpulannya adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Menerima H_1 , artinya bahwa dewan komisaris yang merupakan pemegang saham secara parsial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan dewan yang merupakan pemegang saham berpengaruh positif terhadap *financial distress* terbukti dan diterima. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Deng, *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan Deng, *et al.*, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Lee dan Yeh (2004) dan Abdullah (2006) yang menyatakan dewan komisaris yang merupakan pemegang saham berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Menurut Abdullah, semakin besar proporsi pemegang saham yang menjadi representasi di direksi mengakibatkan semakin kecil keikutsertaan anggota direksi lainnya dalam proses pembuatan keputusan. Jika demikian, fungsi direksi sebagai pengawas akan berkurang sehingga dapat mengakibatkan kolusi serta transfer kekayaan dari para pemegang saham lainnya. Jika Kedua hal tersebut terjadi, maka kondisi tersebut akan membahayakan perusahaan sehingga kemungkinan mengalami *financial distress*.

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Terjadinya *Financial Distress*

Berdasarkan Tabel 8 mengenai hasil taksiran model regresi logistik atau *variables in the equation* diketahui bahwa nilai koefisien regresi logistik *intellectual capital* sebesar -0,002 dengan nilai *Wald* sebesar 4,910 dan nilai signifikansi (*p-value*) atau signifikan pada prob sebesar 0,027. Dengan $\alpha=5\%$ dan $df=1$, diperoleh χ^2 tabel sebesar 3,841. Oleh karena $Wald (4,910) > \chi^2$ tabel (3,841) dan *p-value* ($sig = 0,027$) lebih kecil dari α (0,05), maka kesimpulannya adalah menolak H_0 dan menerima H_1 . Menerima H_1 , artinya bahwa *intellectual capital* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* terbukti dan diterima. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Rahmawati (2012) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan Rahmawati, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Tan, *et al.* (2007) dan Naomi (2010) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dapat terjadi karena menurut Tan, *et al.* menyatakan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Adanya pengelolaan *intellectual capital* yang baik

akan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan mengindikasikan perusahaan dalam keadaan sehat dan tidak mengalami *financial distress*.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian, maka simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*. Sementara, *Liquidity ratio* dan *return on equity* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*; (2) Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Sementara, Proporsi kepemilikan publik dan proporsi dewan komisaris yang merupakan pemegang saham berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*; (3) *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

Saran

Adapun saran yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Memasukkan variabel lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap *financial distress* seperti kondisi ekonomi serta parameter politik. Apabila faktor faktor tersebut dapat diperoleh dan dapat diukur dengan tepat, maka akan diperoleh tingkat prediksi *financial distress* suatu perusahaan yang lebih akurat; (2) Dalam pengukuran *intellectual capital*, disarankan untuk menggunakan pengukuran dalam bentuk lain. Hal ini disebabkan model VAIC™ tidak dapat menggambarkan secara langsung *intellectual capital* dalam perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. N. (2006) "Board Structure and Ownership in Malaysia: The Case of Distressed Listed Companies". *Journal of Corporate Governance*, 6, hal 582-594.
- Altman, E. I. (1968) "Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy". *The Journal of Finance*, Vol 23 No.4, hal 598-608.
- Amalia, L. S., & Kristijadi, E. (2003) "Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, vol 7 no.2, hal 1410-2420.
- Ang, R. (2010) *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (7th ed)*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Baldwin, C., & Scott, M. (1983) "The Resolution of Claims in Financial Distress: The Case of Massey Ferguson". *Journal of Finance*, vol 38, hal 505-516.
- Bontis, N. (1998) Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models. *Management Decision.*, Vol 36, No.2, hal 63-76.
- Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (1997) *Financial Management- Theory and Practice*. South-Western: The Dryden Press.
- Cecilia, S. (2011) *Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode RAROC*. Surabaya: Institut Manajemen Telkom.
- Chang, S. L., Lu, R., & Lee, C. J. (2008) *Corporate Governance, Quality of Financial Information, and Macroeconomic Variables on the Prediction Power of Financial*

- Distress of Listed Companies in Taiwan*. Diakses 2014 dari World Wide Web: http://papers.ssrn.com/abstract_id=1137046.
- Deng, X. L., Li, & Wang Z. J. (2008) "Ownership, Independent Directors, Agency Cost and Financial Distress: Evidence From Chinese Listed Companies". *International Journal of Management*, Vol 8, No. 5.
- Elloumi, F. & Gueyle, J. P. (2001) Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Corporate Governance*, 1, hal 15-23.
- Fan, H. J., Hsu, K. H., & Li, J. F. (2007) *An Application of Intellectual Capital on Financial Distress Models by Using Neural Network*. Diakses 2014 dari World Wide Web: http://ethesys.lib.cyut.edu.tw/ETD-db/ETD-search/view_etd?URN=etd-0719106-061747.
- Ghozali, I. (2011) *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hastiadi, F.F. (2008, 1 Desember) Bersiap Menghadapi Krisis Ekonomi 2009. *Republika*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976) "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol 6, no. 2, hal 305-360.
- Lee, T. S., & Yeh, Y. H. (2004) Corporate Governance and Financial Distress: Evidence From Taiwan. *Corporate Governance: An International Review*, Vol 12, hal 378-388.
- Li, D., & Liu, J. (2009) *Determinants of Financial Distress of ST and PT Companies: A Panel Analysis of Chinese Listed Companies*. Diakses 2014 dari World Wide Web: <http://ssrn.com/abstract=1341795>.
- Messier, W. F., Glover, S. M., & Prawitt, D. F. (2012) *Auditing and Assurance Services: a Systematic Approach* (8th ed). New York: McGraw-Hill.
- Monks, R. A. G, & Minow N. (2011) *Corporate Governance* (5th ed). United Kingdom: John Wiley & Sons.
- Naomi. (2010) *Pengaruh Rasio Keuangan, Corporate Governance, Perilaku Pemegang Saham, dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress*. Jakarta: Universitas Bakrie.
- OECD. (2004) *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publications
- Ohlson, J. A. (1980) "Financial Ratios and The Probabilistic Prediction of Bankruptcy". *Journal of accounting research*, 18, hal 109-31.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002) 'Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Chose-ased Sample Bias". *Jurnal of Economics and Finance*, Vol 26, No. 2, hal 184-199.
- Pradopo, A. A. (2011) *Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Tahun 2008 Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Pulic, A. (1998) *Measuring The Performance Of Intellectual Potential In Knowledge Economy*. Diakses 2014 dari World Wide Web: http://www.vaic-on.net/download/Papers/Measuring_the_Performance_of_Intellectual_Potential.pdf.
- Pulic, A. (1999) *Basic Information on VAIC™*. Diakses 2014 dari World Wide Web: <http://www.vaic-on.net/download/VAIC-calculation.pdf>.
- Pulic, A. (2000) *VAIC™ – An Accounting Tool For Intellectual Capital Management*. Diakses 2014 dari World Wide Web: <http://www.vaic-on.net/download/ftse30.pdf>.

- Santosa, P. B., & Ashari. (2014) *Analisis Statistik Dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Rahmawati, Anita. (2012) *Pengaruh Rasio Keuangan dan Intellectual Capital Terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress*. Jakarta: Universitas Bakrie.
- Saleh A., & Sudiyatno, B. (2013) "Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Profitabilitas Kebangkrutan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, No. 2 , No.1, hal 82-91.
- Scott, W. R. (2015) *Financial Accounting Theory (7th ed)*. Canada: Pearson Canada Inc.
- Stewart, T. A. (1997) *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. South-Western: Crown Business.
- Tan, H.P., Plowman D., & Hancock, P. (2007) "Intellectual Capital and Financial Returns of Companies". *Journal of Intellectual Capital*, Vol 8, No.1, hal 76-95.
- Walsh, J.P. and Seward, J.K. (1990) "On The Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms". *Academy of Management Review*, Vol 15, No.3, hal 421-458.
- Whitaker, R. B. (1999) "The Early Stages of Financial Distress". *Journal of Economics and Finance*, No. 23, hal 123-133.
- Zmijewski, M. E. (1984) "Methodological Issues Related to The Estimation of Financial Distress Prediction Models". *Journal of Accounting Research*, Vol. 22, hal 59-82.