



CALL FOR PAPER

Conference on Economic and Business Innovation
Sekretariat: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama Malang
Jalan Borobudur No. 35, Malang, Jawa Timur, 65142
Email: febiuwg@gmail.com



ANALISIS PENGARUH *DEBT TO TOTAL ASSETS RATIO* DAN PENERAPAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEMUNGKINAN TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*

Yunika Ayu Nur Alifah¹, Andy Dwi Bayu Bawono², Eko Sugiyanto³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, email:
yunikaayuna@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, email:
andy.bawono@ums.ac.id

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, email: es122@ums.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of debt to total assets ratio and corporate governance mechanism (proxied by the variabel size of the board of commissioners, proportion of independent commissioners, managerial ownership, and institutional ownership) on the possibility of financial distress in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The sampling technique in this study used purposive sampling. The research sample consisted of 78 companies classified as financial distress, gray area, and non-financial distress. The data analysis method used is ordinal logistic regression. The results of this study indicate that the debt to total assets ratio has an effect on the possibility of financial distress. Meanwhile, the size of the board of commissioners, the proportion of independent commissioners, managerial ownership, and institutional ownership have no effect on the possibility of financial distress.

Keywords: *Debt to Total Assets Ratio, Commissioners, Corporate Governance, Ownership, Financial Distress*

Analisis Pengaruh *Debt To Total Assets Ratio* Dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

PENDAHULUAN

Perusahaan akan lebih menguntungkan apabila perusahaan berada dalam keadaan stabil baik dari segi manajemen dan keuangan. Salah satu langkahnya dengan menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG). Mekanisme *corporate governance* dapat menjadi sarana untuk memudahkan perusahaan dalam merencanakan tujuan dan sasaran serta menentukan bagaimana perusahaan akan dipantau, sehingga dengan sistem ini akan muncul tata kelola perusahaan yang baik. Penerapan mekanisme *corporate governance* yang baik dapat memperbaiki kinerja perusahaan dan untuk memprediksi risiko-risiko yang mengakibatkan menurunnya keuntungan perusahaan terhadap masalah internal.

Kesulitan keuangan dapat muncul jika risiko yang ada tidak dikendalikan dengan baik. Keadaan dimana suatu perusahaan dalam kesulitan keuangan erat kaitannya dengan kebangkrutan perusahaan yang sering disebut dengan *financial distress*. Brahmata dalam (Mafiroh & Triyono, 2016) suatu perusahaan dapat diklasifikasikan mengalami kesulitan keuangan apabila kinerjanya menunjukkan laba usaha negatif, laba bersih negatif, nilai buku ekuitas negatif, dan perusahaan tersebut melakukan penggabungan usaha.

Menurut Platt dan Platt dalam (Fathonah, 2016), mengartikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi suatu perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi. Sehingga kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan, pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau *takeover* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar utang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik lagi, dan memberikan peringatan dini adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Beberapa faktor yang dapat memprediksi terjadinya *financial distress* salah satunya adalah mekanisme *corporate governance*. Ada banyak indikator dari *Corporate governance* yaitu proporsi dewan komisaris, komisaris independen, jumlah dewan direksi, komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, biaya agensi, keragaman gender dewan, dualitas CEO, ukuran perusahaan, dan aktivitas dewan. Dalam penelitian ini hanya akan mencantumkan variabel ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Disamping itu faktor yang menyebabkan terjadinya *financial distress* adalah rasio keuangan, yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar yang dalam penelitian ini hanya akan mengambil *debt to total assets ratio* sebagai variabel independen.

Dalam penelitian terdahulu *debt to total assets ratio* dinyatakan berpengaruh terhadap *financial distress* sebagaimana telah diteliti oleh Yudiawati & Indriani (2016), Mafiroh & Triyono (2018), Jaafar, et al. (2018), dan Sari & Hartono (2020). Akan tetapi, penelitiannya Safitri (2021) menyatakan bahwa *debt to total assets ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Debt to total assets ratio* digunakan untuk mengetahui seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin kecil rasio ini maka semakin baik kinerja keuangannya. Jika semakin besar rasio maka kemungkinan risiko yang di tanggung oleh perusahaan semakin besar.

Analisis Pengaruh *Debt To Total Assets Ratio* Dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Ukuran dewan komisaris telah dibuktikan berpengaruh terhadap *financial distress* oleh Maryam & Yuyetta (2019), Atosh & Iraya (2018), Manzaneque, et al. (2016), dan Rustyaningrum & Rohman (2021). Sebaliknya, penelitiannya Yudha & Fuad (2014), Nasir & Ali (2018), dan Safitri (2021) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Peran ini diharapkan mengurangi masalah keagenan pada perusahaan.

Jumlah komisaris independen yang diatur dalam peraturan BEJ tanggal 19 Juli 2004 adalah 30% dari total komisaris perusahaan. Keberadaan komisaris independen sangat diperlukan sebagai perantara apabila terjadi permasalahan atau untuk mengurangi akibat dari kelalaian kepentingan terhadap kepentingan pemilik saham minoritas dan pemangku lainnya. Proporsi komisaris independen dinyatakan berpengaruh terhadap *financial distress* sebagaimana penelitiannya Yudha & Fuad (2014), Helena & Saifi (2018), Jodjana & Nathaniel (2021), Salloum & Azoury (2012), dan Fathonah (2017). Sedangkan penelitiannya Mafiroh & Triyono (2018), Miglani, et al. (2014) dan Brédart (2014) menyatakan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Dalam ekuitas sebuah perusahaan adanya kepemilikan manajerial akan meminimalkan biaya keagenan. Oleh karena itu ketika manajer berperan sebagai pemilik perusahaan maka masalah keagenan diasumsikan akan hilang. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajemen, semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kepemilikan manajerial yang besar akan mendukung manajemen agar lebih bertanggungjawab dalam menjalankan perusahaan (Maryam & Yuyetta, 2019). Penelitian tentang kepemilikan manajerial telah dibuktikan berpengaruh terhadap *financial distress* sebagaimana penelitiannya (Yudha & Fuad, 2014; Fathonah, 2017; Maryam & Yuyetta, 2019; Miglani, et al. 2021; Khurshid, et al. 2019; Rustyaningrum & Rohman, 2021). Sebaliknya, penelitiannya Sari & Hartono (2020) dan Safitri (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kepemilikan institusional adalah suatu kepemilikan berupa saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Ketika kepemilikan institusional dimiliki oleh perusahaan besar, maka situasi tersebut akan mendorong pemantauan yang lebih kuat dan efektif, karena keprofesionalan insitusi tersebut dan evaluasi perusahaan berjalan dengan efisien. Penelitian tentang kepemilikan institusional telah dibuktikan berpengaruh terhadap *financial distress* sebagaimana penelitiannya Fathonah (2017), Helena & Saifi (2018), dan Rustyaningrum & Rohman (2021). Hal ini berbeda dengan penelitiannya Yudha & Fuad (2014), Maryam & Yuyetta (2019), Sari & Hartono (2020), Jodjana & Nathaniel (2021), dan Safitri (2021) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *debt to total assets ratio* dan mekanisme *corporate governance* yang diproksinya ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan latar belakang diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *debt to total assets ratio*, ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?. Penelitian ini termasuk

Analisis Pengaruh *Debt To Total Assets Ratio* Dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

pembaharuan data yang dimana penelitian ini mengambil data pada perusahaan *property* dan *real estate* selama periode 2018-2020 yang relevan untuk kondisi saat ini. Penelitian ini juga diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate*.

KAJIAN TEORI

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Menurut (Jensen & Meckling, 1976), hubungan keagenan adalah kontrak dimana *principal* bertindak sebagai pemilik perusahaan dan agent melakukan kegiatan perusahaan. Masalah yang muncul ketika ada perbedaan kepentingan antara agen dan *principal* disebut *agency problem*. Konflik agensi muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan. Pemilik perusahaan mengharapkan keuntungan yang meningkat untuk mendorong manajemen bekerja dengan sebaik mungkin. Pada saat yang sama, manajer cenderung memaksimalkan keuntungan mereka sendiri. Mekanisme *corporate governance* telah muncul untuk meminimalisir adanya konflik keagenan. Penerapan *corporate governance* yang baik memungkinkan fungsi pengawasan dan pengendalian yang lebih optimal sehingga manajer dapat mengambil keputusan yang terbaik bagi pemilik perusahaan. Jadi dapat dikatakan teori keagenan menjadi teori yang mendasari terjadinya *financial distress*.

Financial Distress

Perusahaan dapat dikatakan mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan apabila perusahaan tersebut memiliki laba bersih negatif selama beberapa tahun. Brigham dan Daves dalam Mafiroh dan Triyono (2018), menyatakan kesulitan keuangan pada perusahaan terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajibannya. Perusahaan dapat dikatakan terjadi *financial distress* apabila perusahaan tersebut memiliki laba bersih negatif selama beberapa periode.

Definisi *financial distress* berdasarkan tipenya ada empat yaitu, a) *Economic Failure*. Kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capitalnya*. b) *Business Failure*. Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat kerugian pada kreditur. *Technical Insolvency* yaitu sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo. c) *Insolvency in Bankruptcy*. Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* apabila nilai buku utang melebihi nilai pasar aset. d) *Legal Bankruptcy*. Perusahaan dikatakan bangkrut jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

Corporate Governance

Corporate governance adalah suatu mekanisme pengendalian internal perusahaan yang bertujuan mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya. Tujuan dari mekanisme *corporate governance* adalah untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Selain itu, memiliki *corporate governance* yang

Analisis Pengaruh *Debt To Total Assets Ratio* Dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

baik dapat meningkatkan pembangunan ekonomi suatu negara.(Yudha &Fuad, 2014).

Tata kelola perusahaan yang baik adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pegelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka; atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang menekankan pada uji hipotesis, pengukuran variabel yang diteliti, dan menghasilkan kesimpulan. Penelitian ini digunakan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *debt to total assets ratio* dan mekanisme *corporate governance* yang diproksinya ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan data empiris dan studi pustaka semua sumber data sekunder berupa laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dalam situs web www.idx.co.id. Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik ordinal (*ordinal logistic regression*).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Pengukuran *financial distress* menggunakan metode Altman, sebagai berikut:

$$Z \text{ Score} = 6,56 \text{ WC/TA} + 3,26 \text{ RE/TA} + 6,72 \text{ EBIT/TA} + 1,054 \text{ MVE/BVD}$$

Keterangan:

WC/TA = *working capital/total assets*

RE/TA = *retained earning/total assets*

EBIT/TA = *earning before interest and tax/total assets*

MVE/BVD = *market value of equity/book value of total liabilities*

Jika ditemukan:

Z-score < 1,1 maka termasuk perusahaan yang mempunyai kemungkinan bangkrut atau mengalami *financial distress*.

1,1 < Z-score < 2,6 maka perusahaan termasuk dalam *zone of ignorance* atau *grey area*.

Z-score > 2,6 maka termasuk dalam perusahaan *non-financial distress*.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. *Debt to total assets ratio* ini menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang didanai oleh seluruh krediturnya. *Debt to total asset ratio* diukur dari perbandingan antara total liabilitas perusahaan dengan total asetnya. Pengukuran ini mengikuti penelitiannya Yudiawati dan Indriani (2016), Mafiroh dan Triyono (2016)
- b. Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang melakukan fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Variabel ukuran dewan

Analisis Pengaruh *Debt To Total Assets Ratio* Dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

komisaris diukur dengan menghitung jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan. Pengukuran ini mengikuti penelitiannya Wardhani (2006), Yudha & Fuad (2014), dan Safitri (2021).

- c. Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Proporsi komisaris independen dapat diukur dengan membandingkan antara jumlah komisaris independen dengan jumlah komisaris dalam sebuah perusahaan. Pengukuran ini mengikuti penelitiannya Helena dan Saifi (2018), Fathonah (2016), dan Jodjana et al. (2021).
- d. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, direktur, dan komisaris. Variabel ini diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan saham oleh manajer, direktur, dan komisaris di dalam perusahaan. Pengukuran ini mengikuti penelitiannya Maryam dan Yuyetta (2019), Sari dan Hartono (2020), dan Khurshid, et al. (2018).
- e. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Variabel ini diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar (Manzaneque et al., 2016), dan (Sari & Hartono, 2020).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. Data yang dipakai yaitu data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk memperoleh sampelnya. Kemudian sampel yang diperoleh sebanyak 78 perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut dan pernah mendapatkan laba negatif minimal satu kali selama periode 2018-2020 dengan matauang rupiah.

Analisis Statistik Deskriptif

Pengklasifikasian data tabel 1 dibawah berdasarkan Model Altman menunjukkan bahwa data yang dianalisis dari 78 perusahaan terdapat 15 perusahaan atau sebesar 19,23% yang terjadi *financial distress*. 15 data lainnya atau 19,23% berada di *grey area* dan 48 lainnya atau sebesar 61,54% *non-financial distress*.

Tabel 1. Deskripsi *Financial Distress*

Kategori	Jumlah	Persentase
<i>Non-Financial Distress</i>	48	61,54
<i>Grey Area</i>	15	19,23
<i>Financial Distress</i>	15	19,23
Total	78	100

Sumber: data olah, 2022

Hasil analisis statistic deskriptif yaitu sebagai berikut:

Analisis Pengaruh *Debt To Total Assets Ratio* Dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DAR	78	0,024	1,108	0,32674	0,211080
UDK	78	2	10	3,92	1,650
IND	78	0,000	0,800	0,41078	0,119366
KM	78	0,000	0,710	0,10718	0,213970
KI	78	0,000	0,966	0,52032	0,277730
FD		1	3	2,42	0,789

Sumber: data olah, 2022

Menilai Model Fit (*Model Fitting Information*)

Tabel 3. Hasil Menilai Model Fit

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
<i>Intercept Only</i>	145,528			
<i>Final</i>	117,532	27,996	5	0,000

Sumber: data olah, 2022

Pada pengujian awal (*intercept only*) yang merupakan model hanya konstanta, nilai -2 Log Likelihood adalah 145,528. Pada saat menguji blok akhir atau dengan memasukkan semua variabel independen diperoleh nilai -2 Log Likelihood sebesar 117,532. Oleh karena itu, nilai -2 Log Likelihood menurun signifikan setelah menggunakan 5 variabel. Pengujian signifikansi predictor dalam regresi logistik ordinal menunjukkan nilai Chi-Square sebesar 27,996 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa 5 variabel berpengaruh signifikan dalam menjelaskan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sehingga model regresi pada penelitian ini dapat dikatakan fit.

Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit*)

Tabel 4. Uji Kelayakan Model Regresi

	Chi-Square	df	Sig.
<i>Pearson</i>	147,826	147	0,465
<i>Deviance</i>	117,532	147	0,965

Sumber: data olah, 2022

Dari tabel uji kelayakan model regresi, nilai signifikansi dari *Chi-Square* (*Pearson dan Deviance*) memperlihatkan nilai 0,465 dan 0,965 yang artinya $> 0,05$, sehingga model regresi cocok dengan data observasi.

Uji Koefisien Determinasi (*Pseudo R-Square*)

Nilai *Pseudo R-Square* menandakan besarnya kemungkinan terjadinya *financial distress* yang dapat diterangkan oleh variabel independen yang diperoleh dalam nilai R^2 sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi

<i>Cox and Snell</i>	0,302
<i>Nagelkerke</i>	0,357
<i>McFadden</i>	0,192

Sumber: data olah, 2022

Analisis Pengaruh *Debt To Total Assets Ratio* Dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Bersumber pada tabel 5 bahwa nilai R^2 yang diukur melalui Nagelkerke R-Square diperoleh sebesar 0,357 atau yang artinya 35,7% kemungkinan terjadinya *financial distress* dapat dijelaskan menggunakan 5 variabel independen. Sedangkan sisanya 64,3% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian.

Uji Regresi Logistik Ordinal

Pengujian prediktor secara parsial menggunakan uji Wald dan menggunakan pendekatan *Chi-Square* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Logistik Ordinal

		<i>Estimate</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Wald</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
Threshold	[FD = 1]	-0,426	1,362	0,098	1	0,754
	[FD = 2]	0,859	1,359	0,399	1	0,527
Location	DAR	-6,245	1,581	15,595	1	0,000
	UDK	0,408	0,231	3,118	1	0,077
	IND	2,674	2,568	1,084	1	0,298
	KM	0,764	1,357	0,317	1	0,574
	KI	1,450	1,014	2,045	1	0,153

Sumber: data olah, 2022

Adapun model persamaan yang didapatkan sebagai berikut:

$$\ln \frac{FD}{1 - FD} = -0,426C1 + 0,859C2 - 6,245DAR + 0,408UDK + 2,674IND + 0,764 KM + 1,450 KI + \epsilon$$

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DAR memiliki koefisien arah negative, sedangkan variabel UDK, IND, KM, dan KI memiliki koefisien arah positif.

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

Berdasarkan hasil pengolahan data nilai signifikansi *debt to total assets ratio* sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa *debt to total assets ratio* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* (**H₁**) **diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yudiawati dan Indriani (2016), Mafiroh dan Triyono (2016), dan Sari dan Hartono (2020) yang menyatakan bahwa *debt to total assets ratio* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, tetapi tidak sejalan dengan penelitian dari Safitri (2021) yang menyatakan bahwa *debt to total assets ratio* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini memperlihatkan bahwa semakin tinggi perusahaan yang berhutang atau membiayai asetnya dari hutang maka semakin tinggi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengolahan data nilai signifikansi ukuran dewan komisaris sebesar 0,077 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* (**H₂**) **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yudha dan Fuad (2014), Nasir dan Ali (2018), dan Safitri (2021) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, hal ini berbeda dengan penelitian Maryam dan Yuyetta (2019), Atosh dan Iraya

Analisis Pengaruh *Debt To Total Assets Ratio* Dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

(2018), dan Manzanque, et al. (2016) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Jadi, sebanyak apapun dewan komisaris tidak akan mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengolahan data nilai signifikansi proporsi komisaris independen sebesar 0,298 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* (**H₃**) **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mafiroh dan Triyono (2018) dan Miglani, et al. (2014) yang menyatakan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, namun berbeda dengan penelitian Yudha dan Fuad (2014), Helena dan Saifi (2018), Jodjana dan Nathaniel (2021), Salloum dan Azoury (2012), dan Fathonah (2017) yang menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen melakukan pemantauan terhadap kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh direktur dan bertindak secara independen tanpa adanya pengaruh dari pihak-pihak yang ada dalam perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengolahan data nilai signifikansi kepemilikan manajerial sebesar 0,574 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* (**H₄**) **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari dan Hartono (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, namun tidak sejalan dengan penelitian Yudha dan Fuad (2014), Maryam dan Yuyetta (2019), dan Khurshid, et al (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berapapun jumlah kepemilikan saham oleh manajerial belum pasti dapat dijadikan patokan bagi perusahaan yang mengalami *financial distress* ketika pengambilan keputusan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengolahan data nilai signifikansi kepemilikan institusional sebesar 0,153 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* (**H₅**) **ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Maryam dan Yuyetta (2019), Sari dan Hartono (2020), Jodjana dan Nathaniel (2021), dan Safitri (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial*. Jadi, seberapa banyak jumlah kepemilikan saham oleh institusi tidak akan berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka didapatkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh *Debt to total assets ratio* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sedangkan Ukuran Dewan Komisaris,

Analisis Pengaruh *Debt To Total Assets Ratio* Dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Proporsi Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yaitu, keadaan *financial distress* hanya diukur menggunakan model Z-Score yang kemudian didapatkan sejumlah 15 perusahaan *property* dan *real estate* yang mengalami *financial distress* dari 78 sampel atau sebesar 19,23% dari total sampel dan periode penelitian yang dilakukan relatif pendek yaitu selama 2018-2020. Untuk penelitian selanjutnya disarankan dapat menggunakan pengukuran *financial distress* selain model Z-Score, akan lebih baik menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel penelitian selain sektor perusahaan *property* dan *real estate*.

REFERENSI

- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133–150.
- Jaafar, M. N., Muhamat, A. A., Faigah, S., Alwi, S., & Karim, N. A. (2018). Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11), 801–811.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3, 305–360.
- Jodjana, J. J., & Nathaniel, S. (2021). The Effect of Board and Ownership Structure on the Possibility of Financial Distress. *Journal of Accounting and Investment*, 22(3), 602–624.
- Mafiroh, A., & Triyono, T. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 46–53.
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Spanish Accounting Review*, 19(1), 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Miglani, S., Ahmed, K., & Henry, D. (2015). Voluntary Corporate Governance Structure and Financial Distress: Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*.
- Nur, E., & Yuyetta, A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Probabilitas Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11.
- Rustyaningrum, N., & Rohman, A. (2021). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Terjadinya Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2016), 1–12.
- Safitri, A. M. (2021). Analisis Pengaruh Sales Growth, Debt To Total Asset Ratio Dan Penerapan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi Financial Distress. *Doctoral Dissertation*,

Analisis Pengaruh *Debt To Total Assets Ratio* Dan Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Universitas Muhammadiyah Surakarta.

- Sari, A. N., & Hartono, U. (2020). Faktor-Faktor Internal Yang Memengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1325–1337.
- Yudha, A. (2014). Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4), 430–441.
- Yudiawati, R., & Indriani, A. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, dan Sales Growth Ratio Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 1–13.