

**EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE FINANCIAL DISTRESS IN MINING
COMPANY LISTED ON THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE FINANCIAL
DISTRESS IN MINING COMPANY LISTED ON THE EFFECT OF OWNERSHIP
STRUCTURE FINANCIAL DISTRESS IN THE MINING COMPANY
REGISTERED IN IDX THE PERIOD 2009-2012**

**AGUS RINALDI
DRA. HARYETTI, M.Si
AHMAD FAUZAN FATHONI, SE., M.SC**

Email: rinaldi.agus88@gmail.com

**Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Riau
Kampus Bina Widya Km. 12,5 Simpang Baru Pekanbaru 28293**

ABSTRACT

This research was conducted on mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange with years of research from 2009 to 2012. The data required in this study were obtained by means of the research literature-literature published by the Indonesia Stock Exchange, namely Indonesian Capital Directory (ICMD) issued by the Economic and Financial Institute for using secondary data to collect data in the form of documentation, archives and other data which supports research related to the study variables. The purpose of this study is to provide empirical evidence about the effect of managerial ownership on financial distress, to provide empirical evidence on the effect of institutional ownership on financial distress, to provide empirical evidence about the influence of foreign ownership of financial distress. Based on the results of the study indicate that there is no influence of managerial ownership with financial distress on mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange, there are significant institutional ownership with financial distress on mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange, there is no influence of foreign ownership in financial distress at the company mining listed in Indonesia Stock Exchange. Limitations of the research in this study to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership and foreign ownership of financial distress. The object of research is a mining company listed on the Indonesia Stock Exchange 2009-2012. Advice can be given is to the Capital Market Supervisory Agency (Bapepam) and the Indonesia Stock Exchange, oversight of ownership in each company to be made more strict and firm, and establishes rules regarding the ownership of the share capital. And expected to be able to measure the factors that cause financial distress at the company in addition to the variables that I researched.

Keywords : Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Financial Distress.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan

berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer (Christiawan dan Tarigan, 2007). Manajer yang memiliki saham

perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham, sementara manajer yang tidak memiliki saham, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut. Melalui perannya yang bertanggungjawab dalam melaksanakan pengelolaan perusahaan manajer dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga mengindikasikan kepada kegagalan bisnis perusahaan yang akan mengakibatkan terjadinya *financial distress*.

Financial distress memiliki hubungan yang erat dengan kebangkrutan pada suatu perusahaan. *Financial distress* merupakan tahap dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* dapat dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai indikasi *financial distress* yang paling ringan, sampai pernyataan kebangkrutan yang merupakan *financial distress* yang paling berat. Dengan demikian *financial distress* bisa dilihat sebagai kontinum yang panjang, mulai dari yang ringan sampai yang paling berat (Emrinaldi, 2007). Terjadinya *financial distress* banyak dikaitkan dengan kinerja perusahaan.

Menurut Bringham dan Daves (2003) *financial distress* terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak

langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau masih kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai keperluan. Manajer dengan segala kewenangan yang dimiliki, mungkin saja tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik, hal ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik. Masalah ini biasanya berhubungan dengan struktur kepemilikan perusahaan yang bersangkutan.

Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Pemegang saham sama-sama menginginkan keuntungan yang maksimal, namun disisi lain pemegang saham dan manajer sama-sama menghindari resiko. Struktur kepemilikan terbagi tiga yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan kepemilikan asing.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham dimana pemegang sahamnya berasal dari pihak manajemen perusahaan itu sendiri (*insiders*). Proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan, selain itu kepemilikan manajerial mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan (Jansen dan Meckling, 1976).

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau malah memperburuk kinerja manajemen.

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance* (Simerly & Li, 2001; Fauzi, 2006). Perusahaan asing dianggap memberikan efek positif pada kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tri Bodroastuti (2009) yang berjudul Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007. Variabel independen yang digunakan adalah, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional dan kepemilikan oleh direksi. Hasil dari penelitian adalah jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, dan kepemilikan direksi tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Kegagalan perusahaan dapat terjadi ketika perusahaan tidak dapat keluar dari situasi kesulitan keuangan. Kesulitan

keuangan atau *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Platt dan Platt, 2002:184). Kondisi *financial distress* terjadi ketika kewajiban yang ditanggung perusahaan lebih besar dari pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.

Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik. Perusahaan-perusahaan dengan keuntungan dan arus kas operasi yang tidak stabil kemudian membatasi penggunaan hutangnya. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang lebih kecil dan arus kas operasi yang lebih stabil di lain pihak dapat menanggung lebih banyak hutang.

Berdasarkan latar belakang dan gejala di atas, penulis tertarik untuk melihat secara lebih spesifik lagi dan melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012”**.

TINJAUAN PUSTAKA

Financial Distress

Menurut Kamaludin dan Karina (2011), *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Perbedaan dalam mendefinisikan konsep *financial distress* tergantung dari cara pengukuran masing-masing peneliti.

Financial distress dapat membawa suatu perusahaan mengalami kegagalan pembayaran (*default*), tidak sesuai dengan

kontrak yang telah disepakati. Kegagalan pembayaran tersebut, mendorong debitor untuk mencari penyelesaian dengan pihak kreditor, yang pada akhirnya dapat dilakukan restrukturisasi keuangan antara perusahaan, kreditor dan investor (Ross *et al*, 2010).

Teori Keagenan

Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Jensen and Mackling, 1976). Pada model keagenan dirancang sebuah sistem yang melibatkan kedua belah pihak yaitu manajemen dan pemilik. Selanjutnya, manajemen dan pemilik melakukan kesepakatan (kontrak) kerja untuk mencapai manfaat (*utilitas*) yang diharapkan. Lambert (2001) menyatakan bahwa dalam kesepakatan tersebut diharapkan dapat memaksimalkan utilitas pemilik (*principal*), dan dapat memuaskan serta menjamin manajemen (*agent*) untuk menerima *reward*. Manfaat yang diterima oleh kedua belah pihak didasarkan pada kinerja perusahaan. Pada umumnya, kinerja perusahaan diukur dari profitabilitas (Penman, 2003). Besarnya profitabilitas, selanjutnya diinformasikan oleh manajemen kepada pihak pemilik melalui penyajian laporan keuangan.

Penyajian laporan keuangan merupakan produk akhir dari akuntansi keuangan. Hal penting dalam akuntansi keuangan adalah penilaian/ pengukuran (*valuation/measurement*) melalui pendekatan neraca (*balance sheet*) atau pendekatan laba-rugi (*income statement*). Pada pendekatan pertama (pendekatan neraca), *accounting rule* menentukan nilai yang terbawa dalam neraca, dan perubahan

nilai ini mengarah pada pengukuran *revenue* dan *expenses*. Pada pendekatan kedua (pendekatan laba-rugi) adalah menentukan secara langsung *revenue* dan *expenses*, dan hal ini akan bermanfaat untuk meng-update nilai *balance sheet* periode sebelumnya (Ohlson, 2006).

Sesuai dengan *agency theory*, motivasi manajemen akrual dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori: *opportunistic* dan *signaling* (Beaver, 2002). Pada motivasi *opportunistic*, manajemen melalui kebijakan *aggressive accounting* menghasilkan angka laba lebih tinggi daripada laba yang sesungguhnya. Apabila laporan laba tidak dapat menggambarkan laba yang sesungguhnya, maka laporan laba mengarah pada *overstate earnings*. Laba yang mengarah pada *overstate earnings* mengakibatkan laba menjadi kabur (*opaque*). Motivasi *opportunistic* yang dilakukan oleh manajemen berhubungan dengan kompensasi berdasarkan kontrak yang disepakati dengan pihak pemilik.

Pada motivasi *signaling*, manajemen menyajikan informasi keuangan (khususnya laba) diharapkan dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada para pemegang saham. Laporan laba yang dapat memberikan sinyal kemakmuran adalah laba yang relatif tumbuh dan stabil (*sustainable*). Penman dan Zhang (2002) menyatakan bahwa *sustainable earnings* adalah laba yang mempunyai kualitas tinggi dan sebagai indikator *future earnings*; dan selanjutnya disebut sebagai persistensi laba (Sloan, 1996; Dechow dan Dichev, 2002; Francis, LaFond, Olsson dan Schipper, 2004).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham

untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar.

Struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Triwahyuningtias, 2012). Struktur kepemilikan dalam perusahaan merupakan salah satu faktor internal yang mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, dalam hal ini kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen suatu perusahaan. Dalam hal ini manajemen perusahaan tidak hanya sebagai pengelola perusahaan saja tetapi juga sebagai pemilik perusahaan, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam melakukan suatu tindakan yang akan dilakukan karna akan berdampak pada kesejahteraan dirinya sendiri maupun kelangsungan hidup perusahaan yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan.

Peningkatan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan (*Crutchley dan hansen: 1989, Jensen, Solberg dan*

Zorn: 1992). Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatnya persentase kepemilikan, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Rumus yang digunakan adalah :

$$MNGR = \frac{\text{Jumlah saham manajer} + \text{Dewan Komisaris}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh intuisi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, Bank, perusahaan investasi dan kepemilikan intuisi lain (Tarjo, 2008).

Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer karena investor institusional terlibat langsung dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba dan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Rumus yang digunakan :

$$INST = \frac{\text{jumlah saham institusional}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}$$

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap concern terhadap peningkatan *good corporate governance* (Simerly & Li, 2001; Fauzi, 2006).

Chibber & Majumdar (1999) dalam Kumar (2004) meneliti pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan yang beroperasi di India dengan menggunakan penghitungan ukuran kinerja dalam analisis data cross-sectional. Dan menangkap variasi kepemilikan yang dilihat melalui kategori-kategori seperti domestik negara versus kepemilikan atau *joint venture* terhadap anak perusahaan yang dimiliki sepenuhnya, mereka hanya melihat kepemilikan variasi yang memiliki dasar hukum dalam Undang-undang Perusahaan India tahun 1956. Mereka menemukan kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja perusahaan, tetapi hanya ketika melintasi batas ambang tertentu, yang didefinisikan oleh hak milik rezim.

$$\text{ASING} = \frac{\text{jumlah saham asing}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}$$

Kerangka Pemikiran

Financial distress merupakan suatu keadaan dimana sebuah perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada kreditur. Setiap perusahaan memiliki potensi mengalami masalah kesulitan keuangan apabila manajemen perusahaan tidak dapat melakukan pengelolaan dengan baik. Ghal ini disebabkan karena system tata kelola

perusahaan yang kurang baik. Kurang baiknya system tata kelola perusahaan ini salah satunya disebabkan oleh struktur kepemilikan yang ada pada perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan yang baik tentunya akan menyebabkan manajemen dapat dengan mudah dan terarah dalam melaksanakan tugasnya. Struktur kepemilikan itu sendiri terdiri dari struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan insititusal dan struktur kepemilikan asing.

Struktur kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Semakin baik kepemilikan manajerial maka akan dapat mengurangi kemungkinan timbulnya konflik keagenan. Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan semakin tingginya kepemilikan manajerial juga akan menyebabkan manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggungjawab meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Struktur kepemilikan insititusal merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, istitusi luar negeri, dan perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun. Semakin besar kepemilikan insititusal maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut.

Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham oleh pihak asing baik oleh individu maupun lembaga terhadap

saham perusahaan di Indonesia. Semakin tinggi kepemilikan saham asing maka akan semakin tinggi resiko terjadinya konflik kepentingan hal ini disebabkan karena dengan semakin tingginya kepemilikan saham asing maka pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau direksi. Dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan sulit tercapai dengan maksimal karena terjadinya perbedaan prinsip dengan pihak manajemen.

Hipotesis

a. Hipotesis 1

Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : *Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap financial distress.*

b. Hipotesis 2

Kepemilikan Institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007). Kepemilikan oleh institusional investor menghasilkan manajemen yang fokus pada kinerja perusahaan (Eloumi dan Gueyie, 2001 dalam Parulian 2007).

Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan dapat lebih mengawasi manajemen dalam melaksanakan operasi sehingga lebih terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan dengan kepemilikan oleh investor institusional akan lebih ketat mengawasi manajemen dalam memenuhi penyajian laporan keuangan, maka manajemen relatif tidak mudah menutupi kinerja aktifnya dan harus melaporkan laba bersih dalam laporan keuangan. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Emrinaldi (2007) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_2 : *Diduga kepemilikan institusional berpengaruh terhadap financial distress.*

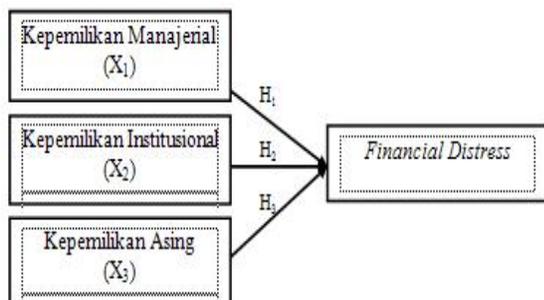
c. Hipotesis 3

Kepemilikan asing dapat dilihat sebagai salah satu mekanisme yang efektif dapat melengkapi struktur kepemilikan saat ini agar untuk mengawasi manajemen dari kegiatan maksimasi nilai karena perannya mirip dengan investor institusional. Sesuai dengan pendapat, Chhibe dan Majumdar (1999) dalam Saleh et al.,(2008) menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan asing dan keuntungan perusahaan di India ketika ada pengendalian perusahaan yang jelas. Semakin banyak kepemilikan asing maka akan semakin tinggi kondisi financial distress sehingga menyebabkan terganggunya operasional perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_3 : Diduga kepemilikan asing berpengaruh terhadap financial distress.

Model Penelitian

Berdasarkan telaah pustaka yang dikembangkan diatas, maka dapat disajikan model penelitian untuk menggambarkan hubungan dari variabel independen, dalam hal ini adalah struktur kepemilikan, terbagi dalam kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing terhadap variabel dependen, yaitu *financial distress*, adalah sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun penelitian 2009-2012. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dengan cara melakukan penelitian literature-literature yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia yaitu *Indonesian Capital Directory (ICMD)* yang diterbitkan oleh *Institute for Economic and Financial Research* secara tahunan yang diperoleh di pusat informasi pasar modal (pipm)

Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa data sekunder yang merupakan data yang penulis kumpulkan berdasarkan topik penelitian dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) IDX dan Bapepam 2008-2012 yang di peroleh dalam bentuk dokumen-dokumen (laporan-laporan, arsip – arsip) dan data olahan yang berkenaan dengan : “data laporan keuangan selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012 yang berjumlah 38. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Tabel 1. Seleksi Sampel

No	Keterangan	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2012.	38
2.	Perusahaan membuat laporan keuangan tahunan dan dipublikasikan secara luas.	(9)
3.	Perusahaan memperoleh laba dan laba yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laba sebelum pajak.	(8)
Σ	Jumlah perusahaan sampel	21

Defenisi Operasional Variabel

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* dalam penelitian ini didefenisikan sebagai adalah tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Menurut Suwardjono (2005:167) bahwa salah satu elemen-elemen statement keuangan adalah asset. Asset adalah manfaat ekonomik masa dating yang cukup pasti (*probable*) yang diperoleh atau dikuasai oleh suatu entitas sebagai hasil transaksi atau kejadian masa lalu. Oleh karena itu kondisi *financial distress* pada penelitian ini diproksikan dengan membandingkan total asset lancer dengan total asset. Sehingga variabel *financial distress* diukur dengan menggunakan rumus Almant Z-Score (Munawir, 2002:309):

$$Z\text{-Score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Dimana :

Z-Score : *Financial Distress*

X1 : *Working Capital to Total Asset*

X2 : *Retained Earning to Total Asset*

X3 : *Earning Before Interset and Taxes to Total Asset*

X4 : *Market Value of Equity to Book Value*

X5 : *Sales to Total Asset*

b. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing.

Analisis Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif yaitu data yang terkumpul dianalisis dengan menguraikan serta mengaitkan dengan teori-teori yang ada dengan permasalahan yang ada, yang kemudian akan memberikan hasil yang relevan untuk selanjutnya kemudian diambil kesimpulan dan saran. Pengaruh antara ketiga variabel ini akan diformulasikan ke dalam persamaan (Hasan, 2002:150).

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah data variabel bebas dan data variabel terikat pada persamaan regresi telah terdistribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah distribusi mendekati normal atau normal. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik *normal probability plot*. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, ini menunjukkan pola distribusi normal, berarti memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti garis diagonal, ini berarti tidak menunjukkan pola distribusi normal, dengan kata lain tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas. Uji asumsi klasik jenis ini diterapkan untuk analisis regresi berganda untuk mengukur tingkat pengaruh antara variabel bebas melalui besaran koefisien regresi. Cara menguji adanya pengaruh multikolinearitas adalah dengan menghitung *Variance Inflation Factor* (VIF) yang merupakan kebalikan dari toleransi. R^2 merupakan koefisien regresi berganda. Model regresi yang baik seharusnya bebas dari multikolinearitas atau dengan kata lain memiliki VIF disekitar angka 1 dan mempunyai angka toleransi mendekati 1.

b. Uji Autokorelasi. Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Ada atau tidaknya autokorelasi dapat dideteksi dengan melakukan Uji Durbin-Watson (DW) dimana sesuai ketentuan yang dinyatakan oleh Makridakis dalam Sulaiman (2004: 89) sebagai berikut:

- 1) Tidak ada autokorelasi, jika $1,65 < DW < 2,35$
- 2) Tidak dapat disimpulkan apakah terjadi autokorelasi atau tidak, jika $1,21 < DW < 1,65$ atau $2,35 < DW < 2,79$
- 3) Terjadi autokorelasi, jika $DW < 1,21$ atau $DW > 2,79$

c. Uji Heterokedastisitas. Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji sama atau tidak varians dari residu observasi yang satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya mempunyai varians yang sama disebut terjadi Homoskedastisitas, jika varians tidak sama disebut terjadi Heterokedastisitas (Irianto, 2008). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah dengan mengamati grafik *scatterplot* antara nilai

prediksi variabel independen (ZPRED) dengan residual (SRESID). Jika titik-titik pada *scatterplot* menunjukkan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah 0 pada sumbu Y, maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh heterokedastisitas pada penelitian.

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis berhubungan dengan penerimaan atau penolakan suatu hipotesis, yaitu dengan langkah sebagai berikut:

a. Uji Simultan (F)

Uji F yaitu pengujian hipotesis variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau secara bersama-sama

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual menerangkan variasi variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan dua sisi (*two tails*) dengan tingkat kepercayaan 95% atau 0,05. Untuk pengujian yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS, maka pengambilan keputusan ditentukan dengan melihat nilai t_{hitung} dan P_{value} (signifikansi) dari masing-masing variabel independen apakah berpengaruh signifikan atau tidak signifikan terhadap variabel dependen. Apabila nilai $P_{value} <$ dari probabilitas () maka H_1 diterima dan H_0 ditolak sedangkan apabila nilai $P_{value} >$ dari probabilitas () maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

4. Uji koefisien determinasi (R²)

Koefisien determinan (R²) dimaksudkan untuk mengukur kemampuan seberapa besar persentase variasi variabel bebas pada model regresi linier berganda menjelaskan variasi variabel terikat. Jika R² = 0 berarti bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh sama sekali terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila R² = 1 berarti variabel dependen 100% dipengaruhi oleh variabel independen. Oleh sebab itu, nilai R² berkisar antara 0 dan 1.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	84	.00	47.46	2.5238	6.61133
X2	84	.00	100.00	29.5601	30.11234
X3	84	.00	94.60	30.7354	31.52691
Y	84	-5.67	31.56	3.6603	6.58436
Valid N (listwise)	84				

Berdasarkan tabel 5.1 dapat dilihat bahwa nilai minimum variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 47,46 dengan rata-rata sebesar 2,5238 dan standar deviasi sebesar 6,61133. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 100 dengan rata-rata sebesar 29,5601 dan standar deviasi sebesar 30,11234. Variabel kepemilikan asing memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 94,60 dengan rata-rata sebesar 30,7354 dan standar deviasi sebesar 31,52691. Sedangkan variabel *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar -5,67 dan nilai maksimum sebesar 31,56 dengan rata-rata

sebesar 3,6603 dan standar deviasi sebesar 6.58436.

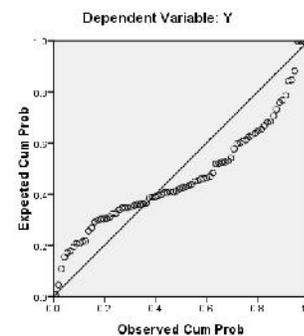
2. Hasil Pengujian Data

a. Hasil Pengujian Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi yang normal. Analisis statistik digunakan untuk memastikan apakah data tersebut benar-benar normal. Pengujian normalitas data secara analisis statistik dapat dilakukan melihat tabel normalitas. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar 5.1. berikut ini:

Gambar 5.1.
Pengujian Normalitas Data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan Gambar 5.1 dapat dilihat rangkaian titik-titik yang merupakan data yang dianalisis ternyata membentuk pola linier dengan demikian data yang akan dianalisis sudah memenuhi kriteria uji normalitas yaitu data hendaknya membentuk pola linier sehingga data dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

b. Hasil Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu

pada periode t-1(sebelumnya). Menurut Ghozali, (2006), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut:

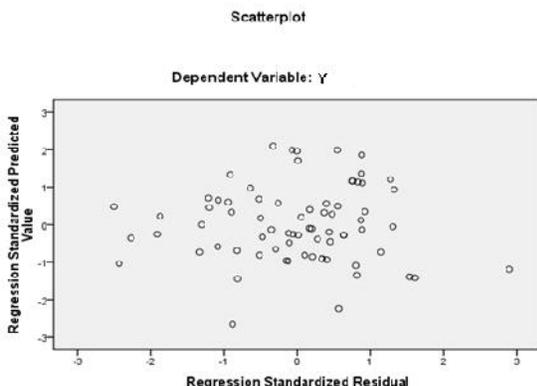
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.466 [*]	.217	.188	5.93330	1.891

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2
b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan Tabel 5.3 tersebut menunjukkan bahwa Durbin-Watson berada di daerah tidak terjadi autokorelasi karena nilai DW diketahui sebesar 1,891 sesuai dengan ketentuan jika $1,65 < DW < 2,35$ maka tidak terjadi autokorelasi atau tidak.

c. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda akan disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2005).



3. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Simultan (Uji F)

Untuk mengetahui apakah variabel X (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing) mempunyai pengaruh terhadap variabel Y (*financial distress*) secara keseluruhan, maka kita akan mengujinya dengan penggunaan statistik uji F. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 16.0 for window, adalah sebagai berikut :

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	782.040	3	260.680	7.405	.000 [*]
	Residual	2816.323	80	35.204		
	Total	3598.363	83			

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2
b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil analisa data dengan SPSS 16 for windows maka diperoleh output dari tabel Anova untuk nilai F_{hitung} sebesar 7,405 dengan menggunakan taraf signifikan sebesar 5%, maka dari tabel distribusi F didapat nilai F_{tabel} untuk $n = 84$; $k = 1$; $df = n-k-1 = 84-3-1 = 80$ diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,7188 karena nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($7,405 > 2,7188$) dan nilai signifikansi 0,000. Karena $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $0,040 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing berpengaruh secara bersama-sama terhadap *financial distress* dapat diterima.

b. Pengujian Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh parsial setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi dari masing-masing variabel. Apabila signifikansi $< 5\%$ maka hipotesis

diterima dan apabila signifikansi > 5% maka hipotesis ditolak. Hasil uji t terhadap variabel dapat dilihat pada tabel berikut:

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,532	1,720		-.891	.376
	X1	-.055	.099	-.056	-.558	.578
	X2	.127	.029	.579	4.370	.000
	X3	.052	.027	.248	1.885	.063

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil pengolahan data yang terlihat pada tabel di atas maka diperoleh variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0,558 < 1,989$) dengan signifikansi (sig) lebih besar dari $= 0,05$ yaitu $0,578 > 0,05$. Disebabkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan kata lain kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($4,370 > 1,989$) dengan signifikansi (sig) lebih kecil dari $= 0,05$ yaitu $0,000 < 0,05$. Disebabkan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan kata lain kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

Variabel kepemilikan asing memiliki nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($1,885 < 1,989$) dengan signifikansi (sig) lebih besar dari $= 0,05$ yaitu $0,063 > 0,05$. Disebabkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan kata lain kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

4. Regresi Linier Berganda

Analisis ini dimaksudkan untuk mengetahui adanya pengaruh antar variabel X terhadap variabel Y. Tujuannya untuk meramalkan atau memperkirakan nilai variabel dependen dalam hubungannya dengan nilai variabel lain. Dari tabel 5.6 di

atas diketahui nilai $b_0 = -1,532$, $b_1 = -0,055$, $b_2 = 0,127$, $b_3 = 0,052$. Dengan demikian diperoleh persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$Y \approx -1,532 - 0,055X_1 + 0,127X_2 + 0,052X_3 + e.$$

Arti dari persamaan diatas adalah :

$b_0 = -1,532$: *financial distress* bernilai negatif 1,532 artinya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing dianggap konstan maka *financial distress* adalah -1,532.

$b_1 = -0,055$: Setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan dan variabel lainnya konstan, maka *financial distress* akan berkurang sebesar 0,055 satuan.

$b_2 = 0,127$: Setiap peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan dan variabel lainnya konstan, maka *financial distress* akan bertambah pula sebesar 0,127 satuan.

$b_3 = 0,052$: Setiap peningkatan kepemilikan asing sebesar 1 satuan dan variabel lainnya konstan, maka *financial distress* akan bertambah sebesar 0,052 satuan.

5. Analisis Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh atau peranan variabel X (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing) mempunyai pengaruh terhadap variabel Y (*financial distress*) sebagai variabel dependen, maka digunakan analisis

koefisien determinasi. Berdasarkan dari analisa data dengan program SPSS versi 16.0 didapat hasil sebagai berikut :

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.466 ^b	.217	.188	5.93330
a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2				
b. Dependent Variable: Y				

Dari analisis diatas dapat dilihat bahwa variabel X (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing) mempunyai pengaruh terhadap variabel Y (*financial distress*) sebesar 21,7% sedangkan sisanya sebesar 78,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang diabaikan penulis.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa secara parsial kepemilikan manajerial memiliki tidak pengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Nilai signifikansi t_{hitung} masing-masing variabel lebih kecil dari t_{tabel} sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam hal ini dewan direksi dan dewan komisaris. Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan harga menyebabkan banyak *shareholder* mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada professional atau manajer, yang diharapkan manajer ini akan mampu memaksimalkan laba sehingga akan memamkmurkan *shareholder*. Manajer dalam melaksanakan operasional perusahaan sering kali bertentangan dengan

keinginan *shareholder* melainkan berusaha untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Keadaan ini yang akan memicu adanya perbedaan kepentingan sehingga menimbulkan konflik.

Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan sangat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan menjelaskan komitmen pemilik untuk menyelamatkan perusahaan. Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen (1993) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Teori tersebut berarti bahwa semakin meningkat proporsi kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris, maka semakin baik kinerja perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan semakin kecil. Teori Jensen didasarkan atas asumsi bahwa antara pemilik perusahaan dan manajemen (pengelola perusahaan) adalah terpisah, sehingga timbul peluang terjadinya konflik antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan (*agency conflict*).

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa secara parsial kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Nilai signifikansi t_{hitung} masing-masing variabel lebih besar dari t_{tabel} sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

Kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan

investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Hal ini disebabkan karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen sehingga dengan kepemilikan institusional biaya agensi dapat diminimalkan.

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5 persen) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi *agency cost* pada perusahaan serta penggunaan hutang oleh manajemen. Adanya kontrol ini akan menyebabkan manajemen menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan juga *financial risk*.

3. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa secara parsial kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Nilai signifikansi t_{hitung} masing-masing variabel lebih kecil dari t_{tabel} sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Partisipasi asing pada suatu perusahaan akan meningkatkan permintaan terhadap informasi keuangan melalui hadirnya manajer-manajer asing dalam

perusahaan tersebut. Hal ini karena, semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, semakin banyak pula detail-detail butir yang dituntut untuk dibuka dan dengan demikian pengungkapan perusahaan akan semakin luas. Di lain pihak, ada dorongan bagi manajemen untuk selektif dalam melakukan pengungkapan informasi karena pengungkapan informasi mengandung biaya.

Manajemen hanya akan mengungkapan informasi jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan melebihi biaya pengungkapan informasi tersebut. Sehingga dengan semakin tinggi kepemilikan asing maka akan semakin tinggi tingkat risikonya. Hal ini menyebabkan konflik kepentingan semakin tinggi karena keselarasan antara tujuan perusahaan akan sulit dicapai dengan maksimal akibat adanya perbedaan prinsip dengan pihak kepemilikan asing.

KESIMPULAN

Sebagai intisari dari pembahasan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial dengan *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Terdapat pengaruh kepemilikan institusional dengan *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Tidak terdapat pengaruh kepemilikan asing dengan *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan penelitian dalam penelitian ini adalah:

- a. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing terhadap *financial distress*.
- b. Objek penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya maka peneliti memberikan beberapa saran baik bagi penelitian selanjutnya sebagai berikut:

1. Untuk Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Bursa Efek Indonesia, pengawasan terhadap kepemilikan pada setiap perusahaan harus dilakukan dengan lebih ketat dan tegas, serta menetapkan aturan-aturan mengenai kepemilikan modal saham.
2. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan agar lebih dapat mengukur faktor-faktor yang menyebabkan *financial distress* pada perusahaan selain variabel yang penulis teliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Kristijadi. 2003. *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia. Vol VII No. 2 Desember, hal 183 – 206.
- Beaver, W.H. 2002. “*Perspectives on Recent Capital Market Research*.” The Accounting Review, Vol. 77, No. 2, April: 453 – 474.
- Brigham, Ehrhardt. 2008. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition. United States of America: Horcourt College.
- Djarwanto, Ps, dan Pangestu, Subagyo. 1996. *Statistik Induktif*. Edisi IV. Yogyakarta: Badan Percetakan Fakultas ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Ecker, F.; J. Francis; I. Kim; P.M. Olsson; and K. Schipper. 2006. “*A Return-Based Representation of Earnings Quality*.” The Accounting Review, Vol. 81, No. 4, July: 749 – 780.
- Emrinaldi. 2007. *Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress) : Suatu Kajian Empiris*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 9, No. 1, h. 88-104