

APAKAH ELEMEN CORPORATE GOVERNANCE DAPAT MENGURANGI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN BERISIKO TINGGI?

ISNAINI NUZULA AGUSTIN*
ANDRYANTO

Universitas Internasional Batam, Jl. Gajah Mada, Baloi – Sei Ladi, Batam, Indonesia
isnaini.nuzula@uib.ac.id*, andryantotan@gmail.com

Received: March 13, 2023; Revised: June 8, 2023; Accepted: June 22, 2023

Abstract: *The mining sector is one of the main sectors driving the Indonesian economy and is at high risk. Economic conditions from day to day can also be high risk which can result in a company experiencing financial distress. This study analyzes the role of corporate governance (by proxy audit committee independence, institutional ownership, independent commissioners, board size), including enterprise risk management, in affecting corporate financial distress. The research object is mining companies listed on the IDX for 2016-2021 using the purposive sampling method to determine the sample so as to obtain 132 data. The method used in assessing the data is Panel Regression Analysis which includes statistical analysis descriptive, correlation test, and hypothesis testing using the EViews 12 application. The results of this study are that institutional ownership has a negative effect on financial distress, while audit committee independence, independent commissioners, board size, enterprise risk management do not have a significant effect on financial distress. The implications of the results of this study indicate that the power possessed by institutional owners can reduce the level of financial distress in high-risk companies. Therefore, the government can make regulations to require institutional owners for high-risk companies.*

Keywords: Corporate Governance, Enterprise Risk Management, Financial Distress, Mining

Abstrak: Sektor pertambangan merupakan salah satu sektor utama yang mendorong perekonomian Indonesia dan berisiko tinggi. Kondisi ekonomi dari hari ke hari juga dapat berisiko tinggi yang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini menyelidiki peran *corporate governance* (dengan proxy *audit committee independence*, *institutional ownership*, *independent commissioners*, *board size*), termasuk *enterprise risk management* dalam mempengaruhi *financial distress* perusahaan. Objek penelitian yang diteliti yakni perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2021 dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk penetapan sampel sehingga memperoleh data sebanyak 132. Metode yang dipakai dalam mengkaji data adalah Analisis Regresi Panel yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji korelasi, dan uji hipotesis dengan menggunakan aplikasi EViews 12. Hasil penelitian ini adalah *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *audit committee independence*, *independent commissioners*, *board size*, *enterprise risk management* tidak memiliki dampak terhadap *financial distress*. Implikasi dari hasil studi ini menunjukkan bahwa kekuatan yang dimiliki oleh pemilik institusional mampu mengurangi tingkat *financial distress* pada perusahaan yang berisiko tinggi. Karena itu, pemerintah dapat membuat peraturan untuk mewajibkan adanya pemilik institusional pada perusahaan yang berisiko tinggi.

Kata kunci: Corporate Governance, Enterprise Risk Management, Financial Distress, Pertambangan

PENDAHULUAN

Sektor pertambangan sebagai salah satu sektor utama yang mendorong perekonomian Indonesia mengingat negara ini memiliki sumber daya mineral yang melimpah seperti bahan galian, gas alam, batu bara, dan minyak bumi ([Darmawan and Supriyanto 2018](#)). Pada tahun 2018, negara penghasil batubara terbesar keempat di global diraih oleh Indonesia yaitu sebanyak 549 juta ton. Batubara ini diproduksi untuk mengekspor ke luar negeri terutama China dan India dan digunakan sebagai kebutuhan pabrik dalam negeri serta untuk pembangkit listrik ([Wahyudi 2022](#)). Pendapatan sektor pertambangan sebagian besar bergantung pada ekonomi global dan para pemimpin ekonomi Asia seperti China, India, dan Jepang sebagai pasar terbesar untuk komoditas pertambangan ([Haron 2018](#)).

Sektor pertambangan berperan dalam pengembangan sumber daya alam bumi yang bertanggung jawab, mengingat dampak sosial, lingkungan dan ekonomi yang langsung yang dapat ditimbulkan oleh operasinya ([Ghorbani and Kuan 2017](#)). Sektor pertambangan merupakan salah satu sektor yang beresiko tinggi. Hal ini ditandai dengan lingkungan bisnis yang bergejolak, terutama dalam fluktuasi harga komoditas, masalah sosial-politik, dan stabilitas regulasi ([Vivekananda, Achsani, and Maulana 2019](#)). Dalam beberapa tahun terakhir, produksi komoditas pertambangan memberikan sumbangan yang terhadap penghasilan negara, namun dalam beberapa tahun terakhir produksi komoditas pertambangan menghadapi penurunan yang lumayan besar. Hal ini dikarenakan oleh penurunan harga komoditas

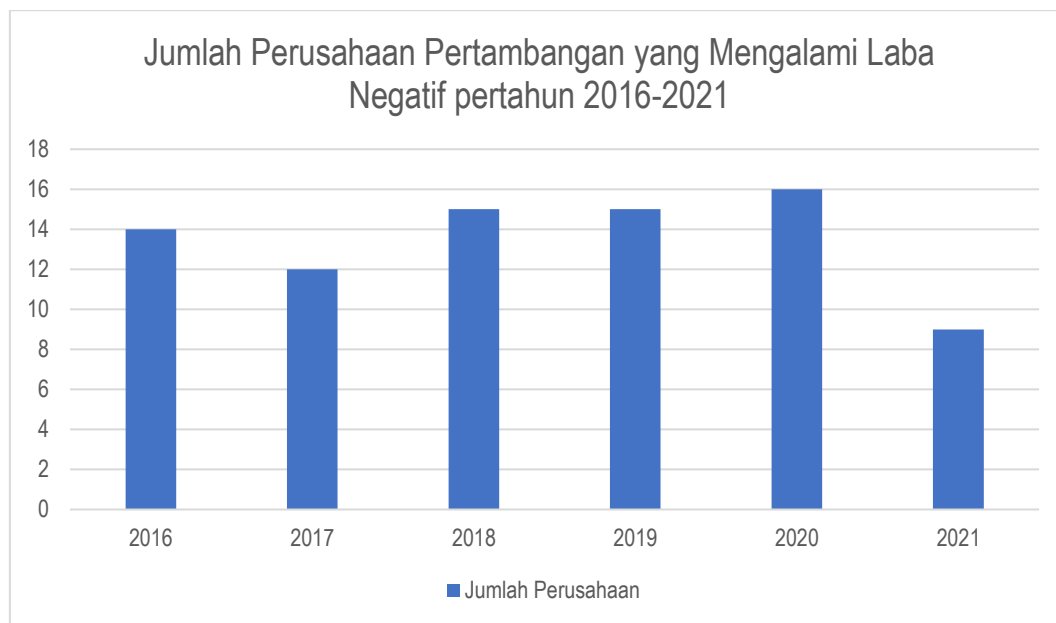
pertambangan dan meningkatnya penggunaan sumber energi alternatif. Selain itu, ekspor batubara mengalami penurunan karena penegakan peraturan lingkungan di negara-negara pengimpor. Kesadaran global untuk mengurangi emisi karbon mulai digalakkan, contohnya China dan India yang merupakan negara tujuan utama ekspor batu bara Indonesia.

Krisis ekonomi sebagai dampak pandemi COVID-19 turut menyumbang terpuruknya kinerja industri pertambangan. Hal ini berdampak permintaan kredit perusahaan pertambangan ke perbankan pun menjadi turun ([Gunawan 2021](#)). Kondisi ini ekonomi dari hari ke hari dapat beresiko tinggi yang dapat mengakibatkan perusahaan menghadapi *financial distress*. Ini merupakan jenis kesulitan yang terjadi ketika perusahaan tidak dapat memperoleh pembiayaan yang diperlukan untuk beroperasi ([Muien, Nordin, and Badru 2022](#)).

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah sebuah peristiwa dimana perusahaan tidak mampu menutup kewajibannya karena dana perusahaan dari aktivitas operasi tidak mencukupi dan perusahaan harus segera bertindak secara strategis ([Safitri and Yuliana 2021](#)). Suatu perusahaan yang sedang menghadapi angka negatif pada laba tahun berjalan, nilai buku ekuitas, dan laba bersih ini dapat dikategorikan sebagai perusahaan sedang menghadapi *financial distress* ([Sari et al. 2022](#)). Dalam hal ini, Kementerian Perindustrian menegaskan bahwa sektor yang mengandalkan permintaan eksternal atau *tradable*, seperti pertanian, manufaktur, dan pertambangan adalah sektor yang paling terdampak krisis global ([Departemen Perindustrian 2008](#)).

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sektor Pertambangan didelisting dari BEI

No	Kode saham Perusahaan	Tahun Delisting	Alasan Delisting
1	BRAU	2017	Mengalami <i>financial distress</i> .
2	TKGA	2017	Mengalami <i>financial distress</i> .
3	ATPK	2019	Terdapat konflik <i>going concern</i> perusahaan.
4	SIAP	2019	Tidak melakukan aktivitas produksi batu bara.
5	BORN	2020	Mengalami <i>financial distress</i> .
6	CKRA	2020	Masalah tata kelola perusahaan.



Gambar 1. Jumlah Perusahaan Pertambangan yang Mengalami Laba Negatif pertahun 2016-2021
Sumber: Website Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan Tabel 1, dimana tabel tersebut merupakan contoh kasus beberapa tahun terakhir terdapat beberapa perusahaan sektor pertambangan yang mengalami laba negatif tahun berjalan bahkan sampai di *delisting* dari BEI. Hal ini menunjukkan bahwa jika suatu perusahaan tidak mampu mengelola kegiatan operasional perusahaan sebagaimana mestinya, maka akan berdampak kondisi keuangan hingga kelangsungan usaha perusahaan. Konsekuensinya, perusahaan yang sedang menghadapi *financial distress* dapat terancam di *delisting* dari BEI dan kemungkinan besar akan bangkrut.

Berdasarkan Gambar 1 yang disajikan berdasar pada hasil analisis terhadap laporan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang diperoleh dari situs web BEI periode 2016-2021, diketahui pada periode tersebut masih terdapat beberapa perusahaan yang mendapat laba negatif serta terdapat beberapa perusahaan yang mencatat laba negatif berturut-turut sekitar 2-6 tahun. Meskipun di tahun 2021 tampaknya jumlah perusahaan menjadi kurang, akan tetapi perusahaan yang didalam angka tersebut merupakan perusahaan yang mencatat laba

negatif selama 2-6 periode berturut-turut dari tahun 2016 sampai 2021.

Seperti kasus perusahaan DKFT, bahwa perusahaan ini telah mengalami laba negatif berturut-turut selama 6 periode yakni dari tahun 2016-2021. Kemudian perusahaan AIMS dan ARII juga mengalami laba negatif berturut-turut selama 5 periode dari tahun 2016-2020.

Beberapa hal yang mampu diduga dapat memprediksi *financial distress* suatu perusahaan antara lain *corporate governance*, yaitu suatu peraturan untuk mengelola hubungan antara pihak eksternal dan internal perusahaan serta mengelola aktivitas perusahaan. Jika *corporate governance* sebuah perusahaan mampu disusun secara baik oleh pihak manajemen, maka perusahaan akan terdapat peluang untuk menghindari terjadinya *financial distress* (Widhiastuti, Nurkhin, and Susilowati 2019). Penelitian sebelumnya mendeteksi hasil bahwa *audit committee independence* berdampak positif terhadap *financial distress* (Farooq, Noor, and Fatima 2020; Luqman et al. 2018; Ashraf, Félix, and Serrasqueiro 2021). Hal ini ditandai dengan cara takut kehilangan reputasi, perusahaan audit

eksternal melakukan pekerjaan audit secara lebih teliti dan profesional yang pada akhirnya meningkatkan pemanfaatan sumber daya dan menyelamatkan perusahaan dari keadaan *financial distress*.

[Khurshid et al. \(2019\)](#) menemukan bahwa *institutional ownership*, *board size*, *managerial ownership* dan *board independent* memainkan peran penting untuk mengurangi *financial distress*. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *institutional ownership* yang semakin besar akan memiliki peluang yang besar untuk terhindar dari *financial distress*, hal ini dikarenakan investor institusi memainkan peran sebagai *monitoring agent* ([Md-Rus et al. 2013](#)). Selain itu, investor institusional lebih mampu mengelola resiko kesulitan daripada rekan mereka yang tidak berpengalaman ([Tykvová and Borell 2012](#); [Younas et al. 2021](#)).

Penelitian sebelumnya menemukan *independent commissioners* berefek negatif dengan *financial distress* yang dihadapi perusahaan ([Fathonah 2016](#); [Pramudena 2017](#); [Hanani and Dharmastuti 2015](#); [Indarti, Widiatmoko, and Pamungkas 2021](#)). Hasil pengujian sebelumnya membuktikan *board size* berpengaruh positif terhadap *financial distress* karena jika perusahaan memiliki dewan direksi yang besar, resiko *financial distress* menjadi tinggi ([Younas et al. 2021](#); [Guizani and Abdalkrim 2023](#); [Jamal and Shah 2017](#)). Ini menyiratkan bahwa dengan memiliki lebih banyak direktur di dewan, itu dapat menunda proses pengambilan keputusan.

Selain itu, *enterprise risk management* juga berperan penting dalam menghindari terjadinya *financial distress* suatu perusahaan. *Financial distress* dapat dihindari dengan memanfaatkan sumber daya secara efektif, efisien, dan manajemen yang tepat. Menurut hasil penelitian [Luthfiyanti dan Dahlia \(2020\)](#), bahwa ERM mempunyai hubungan positif terhadap *financial distress*. Akan tetapi, karena landasan hukum penerapan manajemen resiko di Indonesia masih lemah sehingga penerapan ERM pada perusahaan di Indonesia juga masih

rendah. Hal ini sejalan dengan teori yang digunakan [Brigham and Ehrhardt \(2013\)](#) tentang alasan mengapa perusahaan wajib mengatur eksposur resikonya dengan teratur, salah satu alasannya yakni untuk terhindar timbulnya *financial distress*.

Penelitian ini menutupi senjangan penelitian dengan menganalisis sektor pertambangan sebagai objek penelitian. Sektor pertambangan menjadi objek penelitian karena sektor pertambangan merupakan sektor yang menggerakkan perekonomian Indonesia, beresiko tinggi, dan mengalami masalah keuangan pada masa krisis. Peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian tentang *financial distress* namun tidak terkonsentrasi pada perusahaan pertambangan ([Theodorus and Rudyanto 2022](#); [Guizani and Abdalkrim 2023](#); [Indarti, Widiatmoko, and Pamungkas 2021](#)).

Penelitian ini diikuti oleh teori dan pengembangan hipotesis, metode penelitian, hasil penelitian dan kesimpulan.

Agency Theory

Teori agensi (*agency theory*) yang dicetuskan oleh [Jensen and Meckling 1976](#)) menjelaskan bahwa dalam suatu perusahaan terdapat interaksi antara dua pihak, yaitu pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen perusahaan. Pemegang saham disebut sebagai *principal*, sedangkan manajemen perusahaan disebut sebagai *agen*. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan cenderung memiliki konflik keagenan (*agency conflict*), dikarenakan masing-masing pihak memiliki kepentingan yang saling bertentangan, yaitu mencapai kemakmuran pihak sendiri. *Corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada *agency theory*. Konsep ini diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk meyakinkan investor bahwa investor akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin dengan

kinerja pihak manajemen sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan demikian, *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

Signalling Theory

Signalling theory berfungsi untuk memberikan sinyal-sinyal positif maupun negatif yang ditujukan untuk investor ([Brigham and Ehrhardt 2013](#)). Sinyal ini diartikan sebagai sinyal yang menggambarkan risiko dan pengembalian perusahaan serta prospek perusahaan di masa depan. Oleh sebab itu informasi ini sangat penting bagi para pelaku bisnis khususnya investor, sebab informasi yang dibagikan oleh manajemen perusahaan yakni kemampuan manajemen dalam usaha penuh kemauan pemegang saham. Jika ditinjau dari teori sinyal, *firm size* membagikan sinyal positif kepada investor tentang pengungkapan informasi dalam laporan keuangan ([Hasanuddin et al. 2021](#)). Sinyal ini dapat ditunjukkan melalui pengungkapan-pengungkapan dalam laporan keuangan, diantaranya yaitu pengungkapan ERM.

Financial Distress

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah sebuah peristiwa dimana perusahaan tidak sanggup menutup kewajibannya karena dana perusahaan dari aktivitas operasi tidak mencukupi dan perusahaan harus segera bertindak secara strategis ([Safitri and Yuliana 2021](#); [Andrew, Candy, and Robin 2022](#)). *Financial distress* merupakan akibat dari ekspansi jalur kredit yang berlebihan untuk rasio kepemilikan saham, penyampaian bunga dari transaksi pihak terkait yang tidak wajar, perdagangan orang dalam, yang pada akhirnya memicu kejadian gagal bayar kredit ([Chen, Chen, and Lien 2020](#)). *Financial distress* dapat membuat perusahaan menjadi bangkrut atau likuidasi paksa ([Karina 2018](#); [Samanta and Johnston 2019](#)).

Menurut [Khalid et al. \(2020\)](#), beberapa aspek yang bisa membuat perusahaan mengalami *financial distress* diantaranya seperti peningkatan biaya tetap, aset tidak likuid, ketidakpatuhan terhadap kode dan prinsip tata kelola, kerugian operasi terus menerus, yang dapat menyebabkan likuidasi kebangkrutan. Suatu perusahaan yang sedang menghadapi angka negatif pada laba tahun berjalan, laba bersih, dan nilai buku ekuitas ini dapat dikategorikan sebagai perusahaan sedang menghadapi *financial distress* ([Sari et al. 2022](#)).

Peneliti sebelumnya menggunakan Altman Z Score untuk mengukur *financial distress* ([Edi and Tania 2018](#); [Shahwan and Habib 2020](#); [Sayidah, Assagaf, and Faiz 2020](#); [Luthfiyanti and Dahlia 2020](#); [Ashraf, Félix, and Serrasqueiro 2021](#); [Farooq, Noor, and Fatima 2020](#); [Farooq and Noor 2021](#); [Shahwan and Habib 2020](#); [Isayas 2021](#)). Altman Z-score telah dimanfaatkan sebagai proksi *financial distress* dalam penelitian ini. Karena model Z-score ([Altman 1968](#)) dipandang sebagai alat yang paling ampuh untuk memperkirakan kesehatan keuangan perusahaan yang terdaftar. Model Altman Z-score mengestimasi hasil yang tepat dan reliabel untuk mengestimasi probabilitas *financial distress*.

Pengaruh Audit Committee Independence terhadap Financial Distress

Komite audit merupakan komponen penting tata kelola perusahaan karena untuk mengawasi manajemen, meminimalkan biaya agensi, menekan manajemen untuk melakukan tanggung jawab hukum, dan meningkatkan efektivitas struktur dewan ([Farooq, Noor, and Fatima 2020](#)). Komite audit tidak hanya membantu dalam pengurangan biaya perusahaan tetapi juga melayani fungsi pengaturan internal ([Puni 2015](#)). Peran independensi dalam komite audit bertujuan untuk memastikan bahwa komite audit dapat menjalankan tugasnya secara objektif, bebas dari kepentingan pihak lain, dan mampu mempertahankan integritas laporan keuangan

perusahaan. Peneliti sebelumnya telah mengeksplorasi pengaruh *audit committee independence* terhadap *financial distress* ([Saputri and Asrori 2019](#)). Namun, masih menjadi pertanyaan apakah independensi komite nominasi dan kompensasi berdampak pada *financial distress* di berbagai negara dengan institusi berbeda.

Berbagai peneliti terdahulu menyatakan *audit committee independence* memiliki dampak negatif terhadap *financial distress* ([Salloum, Azzi, and Gebrayel 2014](#); [Luqman et al. 2018](#); [Farooq and Noor 2021](#); [Khalid et al. 2020](#); [Yakubu, Abdullahi, and Ibrahim 2020](#); [Khan and Kong 2022](#); [Gerged, Yao, and Albitar 2022](#)). Hal ini menandai bahwa keberadaan komite audit cenderung melindungi kepentingan pemegang saham dan mengurangi kemungkinan *financial distress* dengan memastikan kualitas laporan keuangan yang tinggi.

[Sewpersadh \(2022\)](#) dalam hasil analisisnya menemukan bahwa *audit committee independence* memiliki dampak negatif terhadap *financial distress*. Temuan ini konsisten dengan teori keagenan, dimana komite audit berfungsi sebagai mekanisme tata kelola utama untuk mengurangi konflik keagenan dan mengendalikan oportunisme manajerial. Komite audit memainkan peran penting dalam memastikan keandalan, transparansi, dan pengungkapan pelaporan keuangan yang memadai, sehingga mencegah pelaporan keuangan berkualitas buruk atau penipuan. Komite audit yang kuat adalah yang independen, situasi yang sangat penting untuk kepercayaan publik di pasar modal.

H₁: *Audit Committee Independence* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Institutional Ownership terhadap Financial Distress

Ownership structure adalah salah satu aspek dalam perusahaan yang mempengaruhi implementasi landasan-landasan *corporate governance*. *Ownership structure* dalam sebuah

perusahaan akan berperan penting dalam menetapkan sukses tidaknya suatu perusahaan ([Udin, Khan, and Javid 2017](#)). *Ownership structure* dalam penelitian ini merupakan *institutional ownership*. [Li, Wang, and Deng \(2008\)](#) berpendapat bahwa *financial distress* cenderung terjadi ketika sebuah perusahaan semakin bergantung pada direktur dan *supervisor*. *Institutional ownership* yang lebih besar berarti penggunaan aset perusahaan menjadi lebih efisien, sehingga meminimalkan potensi *financial distress*.

Hasil pengujian sebelumnya menunjukkan terdapat dampak negatif antara *institutional ownership* dan *financial distress* ([Moghaddam and Filsaraei 2016](#); [Pramudena 2017](#); [Younas et al. 2021](#); [Indriastuti, Kartika, and Najihah 2021](#); [Khan and Kong 2022](#)). *Institutional ownership* memiliki investasi yang dalam perusahaan melalui ekuitas, dan lebih jauh lagi, mereka memiliki sumber daya dan motif yang untuk memeriksa manajemen. Pemegang saham institusional bisa mengganti dan meningkatkan fungsi pengawasan perusahaan untuk mencegah perusahaan menghadapi *financial distress*.

H₂: *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Independent Commissioners terhadap Financial Distress

Independent commissioners muncul sebagai bagian dari dewan komisaris karena dewan komisaris belum mampu menjalankan fungsi pengawasan dengan baik dan independen ([Ibrahim 2019](#)). *Independent commissioners* diharapkan dapat mewujudkan iklim yang lebih objektif, independen, mampu mengatur kestabilan antara kepentingan *stakeholder* mayoritas dan minoritas ([Ibrahim 2019](#)). Menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta, tata kelola perusahaan dapat dikatakan baik apabila terdapat komite audit, komisaris independen, dan sekretaris perusahaan dalam susunan pengelola perusahaan. [Li, Wang, dan Deng \(2008\)](#)

menemukan *board of commissioners* yang lebih besar akan meminimalkan kemungkinan perusahaan terjadinya *financial distress*.

Penelitian sebelumnya menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif *independent commissioners* terhadap *financial distress* yang dihadapi perusahaan ([Kristanti and Herwany 2017](#); [Indarti, Widiatmoko, and Pamungkas 2021](#); [Nursiva and Widyaningsih 2020](#); [Jodjana et al. 2021](#)). Hasil analisis menegaskan bahwa dengan jumlah komisaris independen yang banyak akan meminimalisir perusahaan menghadapi *financial distress*. *Independent commissioners* yang memiliki banyak peran akan semakin banyak pihak luar yang terlibat dalam proses pengendalian operasional bisnis sehingga dapat mengungguli dan menghindarkan perusahaan dari *financial distress*.

Hasil penelitian sebelumnya menjelaskan bahwa semakin proporsi *independent commissioners* perusahaan dalam dewan komisaris memungkinkan untuk dapat melakukan pengawasan yang lebih ketat dan objektif terhadap perilaku manajemen dan juga dapat menghasilkan rekomendasi yang akan menghasilkan rencana strategis untuk meningkatkan kinerja perusahaan ([Kristanti and Herwany 2017](#); [Indarti, Widiatmoko, and Pamungkas 2021](#); [Nursiva and Widyaningsih 2020](#); [Jodjana et al. 2021](#)). Terkadang komisaris independen kurang independen, sehingga tidak memantau kinerja manajemen perusahaan dengan baik, yang dapat menyebabkan meningkatnya masalah keagenan dan menyebabkan *financial distress*.

H₃: *Independent Commissioners* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Board Size terhadap Financial Distress

Resiko kegagalan bisa dilihat sebagai katalis untuk memicu reaksi dari orang dalam dan pengendali berupa perubahan organisasi di perusahaan ([Manzaneque, Priego, and Merino 2016](#)). Peran direktur sangat penting untuk

melindungi kepentingan pemangku kepentingan dan menghindari perampasan kekayaan oleh pemegang saham ([Cardoso, Peixoto, and Barboza 2019](#)). [Khurshid et al. \(2019\)](#) menemukan bahwa *board size* memainkan peran penting untuk mengurangi *financial distress* perusahaan di Bursa Efek Pakistan (PSX). *Board size* kecil mungkin lebih baik di perusahaan non-ekonomi yang mengalami kesulitan karena masalah *free rider* dan koordinasi yang lebih mudah. Sementara itu, *board size* besar mungkin memiliki lebih banyak kontak bisnis (*networking*) sehingga meningkatkan peluang mendapatkan bantuan dalam kondisi *financial distress* melalui aliansi strategis atau mitra. Berdasarkan perspektif ketergantungan sumber daya, *board size* besar berarti lebih banyak koneksi atau kontak eksternal, serta diversifikasi keterampilan dan kemampuan yang dapat melindungi perusahaan dari *financial distress*. Menurut *agency theory*, dewan yang lebih besar dapat dikaitkan dengan peningkatan kemampuan pemantauan dan pengawasan. Jumlah direktur yang lebih besar berpotensi membawa beragam keterampilan, pengalaman, dan perspektif ke dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini dapat mengarah pada praktik tata kelola yang lebih baik, manajemen risiko yang lebih baik, dan mengurangi *financial distress* ([Dalton et al. 1998](#)).

Penelitian sebelumnya menemukan *board size* berpengaruh positif terhadap *financial distress* ([Kristanti and Isyuardhana 2018](#); [Younas et al. 2021](#); [Guizani and Abdalkrim 2023](#); [Kalbuana et al. 2022](#)). Hal ini dipengaruhi jika perusahaan mempunyai dewan direksi yang besar, risiko *financial distress* menjadi tinggi. Ini menyiratkan bahwa dengan memiliki lebih banyak direktur di dewan, itu dapat menunda proses pengambilan keputusan.

Di sisi lain, penelitian lain menemukan terdapat pengaruh negatif antara *board size* dan *financial distress* ([Cardoso, Peixoto, and Barboza 2019](#); [Khan and Kong 2022](#); [Ud-din et al. 2020](#)). Hasil menyiratkan bahwa *board size*

yang lebih besar meminimalkan peran yang tumpang tindih, yang dapat meningkatkan efisiensi anggota dewan. Ini berarti bahwa peningkatan *board size* akan menyebabkan penurunan probabilitas perusahaan jatuh ke dalam *financial distress*.

H₄: *Board Size* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Enterprise Risk Management terhadap Financial Distress

Enterprise risk management (ERM) berperan penting dalam mengungsi terjadinya *financial distress* suatu perusahaan. *Financial distress* bisa dihindari dengan memanfaatkan sumber daya secara ampuh, efisien, serta manajemen yang tepat. Suatu perusahaan yang dapat dikatakan indikasi manajemen yang tepat adalah perusahaan yang memiliki manajemen resiko. Sebuah organisasi bisnis terkait erat dengan resiko operasional, resiko strategis, resiko teknologi, dan resiko persaingan. Oleh karena itu, diperlukan ERM untuk mengatur resiko perusahaan ([Luthfiyanti and Dahlia 2020](#)).

Menurut COSO, ERM yakni suatu prosedur yang dilaksanakan oleh dewan komisaris/supervisor, manajemen (dewan direksi) dan pegawai lainnya, yang menerapkan ke dalam penentuan strategi dan diterapkan di semua perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kejadian-kejadian potensial yang bisa mempengaruhi perusahaan dan mengatur resiko-resiko tersebut di internal perusahaan, untuk memastikan tercapainya tujuan perusahaan secara praktis. Penerapan manajemen resiko terintegrasi merupakan strategi untuk mencegah timbulnya *financial distress*. Manajemen resiko terintegrasi memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi eksposur resiko. Oleh karena itu, perusahaan bisa menetapkan strategi untuk menghadapi efek dari resiko tersebut ([Koeswara and Harjito 2016](#)).

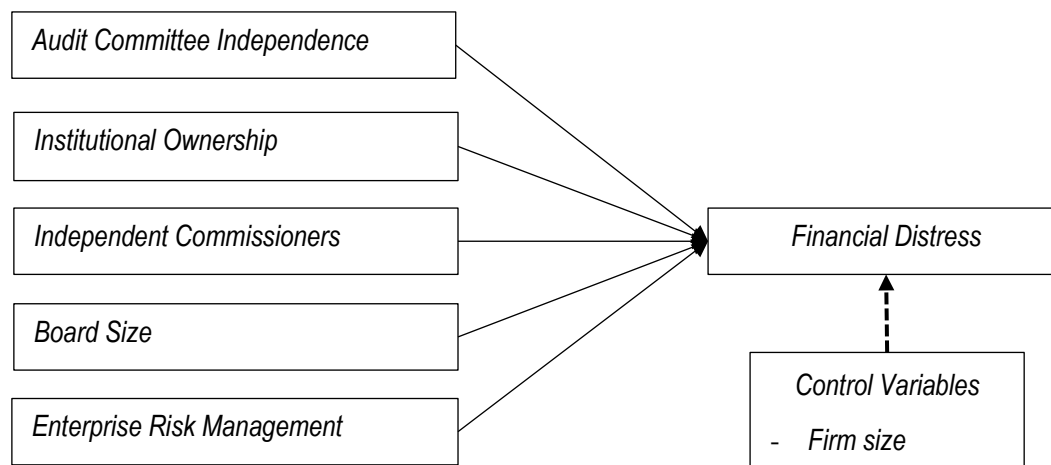
Faktor-faktor penting untuk keberhasilan implementasi ERM yaitu

pengembangan budaya cerdas dalam menghadapi resiko, dukungan eksekutif, memasukkan resiko ke dalam strategi, mendeskripsikan selera resiko lebih awal, mempertimbangkan untuk membangun program ERM pada tahap tertentu, berfokus pada awalnya pada beberapa resiko tingkat tinggi yang disepakati, menggunakan pekerjaan awal sebagai platform untuk pengembangan ERM, dan meningkatkan proses peninjauan awal.

Menurut hasil penelitian [Luthfiyanti and Dahlia \(2020\)](#), ERM berpengaruh positif terhadap *financial distress*, karena landasan hukum penerapan manajemen resiko di Indonesia masih lemah sehingga penerapan ERM pada perusahaan di Indonesia juga relatif rendah. Pernyataan ini sejalan dengan teori yang digunakan [Brigham and Ehrhardt \(2013\)](#) tentang alasan mengapa perusahaan wajib mengatur eksposur resikonya dengan terencana, salah satu alasannya yaitu untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress* dan ini sejalan dengan hasil penelitian [Luthfiyanti dan Dahlia \(2020\)](#) yaitu penerapan manajemen resiko dapat meminimalisir terjadinya *financial distress*.

Penelitian sebelumnya menemukan bahwa ERM berpengaruh negatif terhadap *financial distress* ([Luthfiyanti and Dahlia 2020; Yusnita 2022](#)). Perusahaan yang mengungkapkan resikonya dengan baik dapat mewujudkan perusahaan terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Ini diakibatkan perusahaan yang memiliki manajemen resiko tingkat tinggi berarti mereka lebih siap untuk mengelola dan memitigasi resiko ketika manajemen resiko dapat menjadi strategi untuk menghindari *financial distress*. Perusahaan yang sadar akan resiko yang mereka hadapi, sehingga mereka akan dapat mengelola resiko tersebut untuk meminimalkan dampak dari resiko tersebut.

H₅: *Enterprise Risk Management* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.



Gambar 2. Kerangka Konsep Penelitian

Berdasarkan model dan hasil pemaparan penelitian terdahulu, diketahui bahwa *audit committee independence*, *institutional ownership*, *independent commissioners*, *board size*, dan *enterprise risk management* berpengaruh terhadap *financial distress*, maka model hubungan antar variable dalam penelitian ini disajikan pada Gambar 2.

METODE

Objek penelitian yang diteliti yakni perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021. Peneliti menggunakan data penelitian dari tahun 2016-2021 dikarenakan pada periode tersebut sektor pertambangan terdapat perusahaan yang mengalami laba negatif selama 6 tahun berturut-turut, sehingga peneliti menetapkan seluruh data penelitian menggunakan tahun 2016-2021 untuk membuktikan hasil penelitian ini secara jelas. Metode yang dipakai untuk penetapan sampel penelitian yaitu *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016-2021.
2. Perusahaan yang menerbitkan atau mempublikasikan laporan tahunan selama periode tahun 2016-2021.

3. Perusahaan pernah mengalami laba negatif berturut-turut minimal 2 tahun dalam periode tahun 2016-2021.

Variabel dependen yang dipakai adalah *financial distress*. Studi ini mempergunakan Altman Z-score yang merupakan proksi populer dalam pengukuran *financial distress*. Model Z-score dipandang sebagai alat yang paling ampuh untuk memperkirakan kesehatan keuangan perusahaan yang terdaftar. Berdasarkan nilai Z-Score, perusahaan dikategorikan menjadi dua kelompok yaitu *financially distressed* dan *financially healthy*. Jika nilai Z-Score 1,81 atau lebih, maka dianggap perusahaan sehat secara finansial, dan jika nilai Z-Score kurang dari 1,81, maka dianggap perusahaan dalam kondisi *financial distress* (Younas et al. 2021). Berikut merupakan pengukuran Altman Z Score yang didukung oleh beberapa peneliti (Altman 1968; Sayidah, Assagaf, and Faiz 2020; Farooq and Noor 2021; Guizani and Abdalkrim 2023).

$$\text{Altman Z Score} = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5$$

Keterangan:

X1= Net working capital/total assets

X2= Retained earnings/total assets

X3= EBIT/total assets

X4= Market equity/book value of total debt

X5= Sales/total assets

Variabel independen yang diteliti dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. *Audit Committee Independence*

Audit committee merupakan unsur penting tata kelola perusahaan karena untuk mengawasi manajemen, meminimalkan biaya agensi dan meningkatkan efektivitas struktur dewan ([Farooq, Noor, and Fatima 2020](#)). Pengukuran yang digunakan untuk analisis *audit committee independence* adalah sebagai berikut ([Ashraf, Félix, and Serrasqueiro 2021](#)):

Audit committee independence = Persentase anggota dewan independen dalam komite audit

2. *Institutional Ownership*

Menurut [Younas et al.\(2021\)](#) kepemilikan institusional itu efektif karena dapat membantu menjalankan bisnis perusahaan dalam jangka panjang. Variabel *institutional ownership* diukur dengan rumus sebagai berikut ([Younas et al. 2021](#)):

Institutional ownership = Persentase saham ekuitas yang dimiliki oleh lembaga keuangan dan perusahaan pemerintah

3. *Independent Commissioners*

Independent commissioners diharapkan mampu menghasilkan iklim yang lebih objektif, independen, mampu menangani stabilitas antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas ([Ibrahim 2019](#)). Berikut merupakan pengukuran *independent commissioners* ([Widhiastuti, Nurkhin, and Susilowati 2019](#)):

Independent commissioners = Jumlah komisaris independen/total jumlah komisaris

4. *Board Size*

Direktur berperan penting dalam melindungi kepentingan pemangku kepentingan dan menghindari perampasan kekayaan oleh pemegang saham ([Cardoso, Peixoto, and Barboza 2019](#)). Berikut merupakan rumus pengukuran terhadap variabel *board size* ([Cardoso, Peixoto, and Barboza 2019](#)).

Board size = Jumlah anggota dewan direksi dalam suatu perusahaan

5. *Enterprise Risk Management*

Enterprise risk management berperan penting dalam menghindari terjadinya *financial distress* suatu perusahaan. Sebuah organisasi bisnis terkait erat dengan berbagai jenis resiko. Pengukuran ERM dihitung dengan memakai standar dalam kertas kerja COSO yang memuat 108 item pengungkapan ERM yang meliputi 8 dimensi. 8 dimensi tersebut termasuk *internal environment, goal setting, event identification, risk assessment, risk response, control activities, information and communication, dan monitoring* ([Coso 2004](#)). Oleh karena itu, diperlukan *Enterprise Risk Management (ERM)* untuk mengelola resiko perusahaan ([Luthfiyanti and Dahlia 2020](#)). Rumus pengukuran ERM adalah sebagai berikut ([Coso 2004; Luthfiyanti and Dahlia 2020](#)):

ERM = Jumlah item yang diungkapkan/108 item pengungkapan

Tabel 2. Daftar Jumlah Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan pertambangan terdaftar 2016-2021	77 perusahaan
Perusahaan tidak memenuhi kriteria	(55) perusahaan
Perusahaan yang memenuhi kriteria	22 perusahaan
Jumlah periode laporan tahunan	6 tahun
Jumlah data penelitian	132 data

6. Firm Size

Penelitian ini memakai 1 jenis variabel kontrol yakni *Firm Size*. Menurut (Younas et al. 2021), *firm size* terdapat hubungan positif dengan *financial distress*. Berikut merupakan pengukuran *firm size* (Younas et al. 2021):

$$Firm\ Size = LN(Total\ Assets)$$

Riset ini memanfaatkan data sekunder. Data-data tersebut merupakan laporan tahunan atau laporan keuangan perusahaan pertambangan yang didapatkan dari situs web BEI (www.idx.co.id) atau dari *website* resmi tiap-tiap perusahaan pertambangan. Adapun data periode yang dibutuhkan untuk penyelidikan ini yakni dari tahun 2016 sampai tahun 2021.

Metode yang dipakai dalam menganalisis data yakni Analisis Regresi Panel. Langkah-langkah yang dilakukan untuk menguji data tersebut mencakup pengujian statistik deskriptif, pengujian korelasi, dan pengujian hipotesis dengan menggunakan aplikasi EViews 12.

HASIL

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa jumlah perusahaan pertambangan di BEI tahun 2016-2021 adalah sebanyak 77 perusahaan. Dari keseluruhan 77 perusahaan tersebut, peneliti melakukan seleksi sampel penelitian sehingga diketahui sebanyak 55 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria *sampling* penelitian sehingga sisa 22 perusahaan yang

akan digunakan sebagai sampel untuk penelitian ini. Jumlah data penelitian yakni sebanyak 132 data yang diperoleh dari sampel perusahaan yaitu 22 perusahaan dikalikan dengan jumlah periode laporan tahunan yaitu 6 tahun.

Berdasarkan Tabel 3, diketahui bahwa *financial distress* (FD) memiliki nilai minimum -19,98011 oleh SQMI pada tahun 2017, maksimum 256,72554 oleh AIMS pada tahun 2017, serta nilai rata-rata *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan periode 2016-2021 di BEI adalah sebesar 3,02037. Sedangkan nilai standar deviasi pada variabel *financial distress* adalah 23,18805. Hal ini menandai bahwa data sangat bervariasi.

Berdasarkan Gambar 3, dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang menghadapi *financially distressed* adalah sekitar 77%, sedangkan perusahaan dengan status *financially healthy* yakni sekitar 23%. Perusahaan yang mengalami *financially distressed* dengan persentase sekitar 77% memiliki 101 sampel data perusahaan dari total 132 sampel data penelitian. Sedangkan untuk status *financially healthy* dengan persentase sekitar 23% memiliki 31 sampel data perusahaan dari total 132 sampel data penelitian. Persentase tersebut menunjukkan bahwa data penelitian dengan status *financially distressed* mencapai diatas 50% yang artinya rata-rata sampel data penelitian mengalami *financial distress*.

Tabel 3. Statistika Deskriptif

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	132	-19,980110	256,725540	3,02037425	23,188058503
ACIND	132	0,50000	0,80000	0,6611059	0,06114725
IOWN	132	0,00000	0,96649	0,3919938	0,31156767
INDCOM	132	0,20000	0,66666	0,3881655	0,08572368
BSIZE	132	2	7	4,17	1,291
ERM	132	0,08333	0,50925	0,3493923	0,07069001
FSIZE	132	22,588020	32,050810	28,08008200	2,074946948
Valid N (listwise)	132				

Rata-rata kepemilikan institusi dalam penelitian ini cukup rendah yaitu sebesar 39%. Komisaris independent pun hanya sebesar 38% atau sekitar satu per tiga dari jumlah komisaris. Sampel perusahaan dalam penelitian ini dapat dikatakan telah memenuhi standar minimal jumlah anggota direksi, karena berdasarkan pada Peraturan POJK Nomor 33 /POJK.04/2014 pada BAB 2 Pasal 2(1), menyatakan bahwa minimal anggota direksi perusahaan publik adalah sebanyak 2 orang.

Rata-rata sampel perusahaan dalam penelitian ini secara keseluruhan tidak ada yang mengungkapkan risiko teknologi dan tidak melampirkan penilaian risiko atau *risk assesment* pada setiap item risiko. Nilai standar deviasi yakni 0,07069 mengartikan bahwa data tidak termasuk beragam.

Hasil Uji Korelasi

Merujuk pada hasil uji korelasi, diketahui variabel independen yang terdapat hubungan positif dengan variabel dependen yaitu *financial distress* adalah *audit committee independence* dan *institutional ownership*.

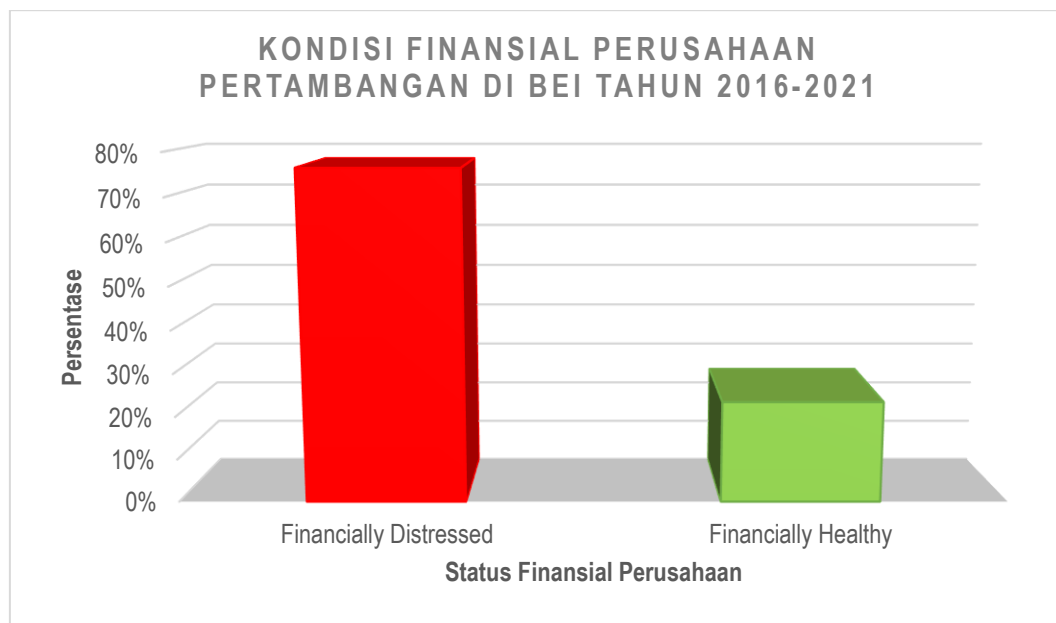
Kemudian variabel independen yang memiliki hubungan negatif dengan *financial distress* adalah *independent commissioners*, *board size*, dan *enterprise risk management*. Sementara variabel kontrol dari penelitian ini yaitu *firm size* memiliki hubungan negatif dengan *financial distress*.

Hasil Uji Regresi Panel

Untuk menetapkan model regresi data yang akan digunakan, maka perlu adanya beberapa pengujian untuk mendapatkan model yang terbaik. Sehingga dalam analisis ini diperlukan Uji Chow dan Uji Lagrange Multiplier.

Hasil Uji Chow

Hasil uji Chow menampilkan nilai probabilitas dari *cross-section Chi-square* adalah sebesar 0,1788. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas lebih dari 0,05, sehingga model terbaik dari hasil uji Chow ialah *common effect model*. Namun, jika hasil uji Chow menyatakan bahwa model yang dipakai merupakan *common effect model*, maka diperlukan uji Lagrange Multiplier.



Gambar 3. Kondisi Finansial Perusahaan Pertambahan di BEI Tahun 2016-2021

Hasil Uji Lagrange Multiplier

Diketahui nilai dari *Adjusted R-squared* yakni 0,065339 yang membuktikan bahwa variabel independen yang terdiri dari ACIND, IOWN, INDCOM, BSIZE, ERM, serta variabel kontrol yaitu FSIZE dapat menjelaskan 6,5339% variabel dependen yaitu *financial distress* yang diukur dengan Altman Z Score. Sisanya 93,4661% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat pada model penelitian ini.

Hasil uji LM menampilkan nilai *both* dari *Breusch-Pagan* yakni 0,6189. Dengan ini dapat dinyatakan bahwa nilai tersebut lebih dari 0,05, jadi model terbaik dari hasil uji Lagrange Multiplier adalah *common effect model* yang akan dipakai dalam pengujian.

Hasil Uji F

Diketahui bahwa nilai signifikan kurang dari 0,05, yang artinya model fit dengan data.

Hasil Uji t

Berdasarkan pada hasil pengujian sebelumnya yaitu uji Chow dan uji LM, model yang dipakai dalam pengujian ini yaitu *common effect model*. Dengan demikian, diketahui variabel independen yang terdiri dari ACIND, INDCOM, BSIZE, ERM memiliki nilai probabilitas di atas 0,05 yang artinya variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*. Sedangkan variabel independen lainnya yaitu IOWN memiliki dampak terhadap *financial distress*. Kemudian variabel kontrol yaitu FSIZE terdapat pengaruh terhadap *financial distress*. Berikut merupakan penjelasan terhadap setiap hipotesis yang telah dirancang sebelumnya.

Tabel 4 Hasil Uji Korelasi

	FD	ACIND	IOWN	INDCOM	BSIZE	ERM	FSIZE
FD	1						
ACIND	0,022	1					
IOWN	0,166	0,126	1				
INDCOM	-0,111	-0,154	-0,021	1			
BSIZE	-0,170	0,155	-0,037	-0,130	1		
ERM	-0,019	0,244**	0,255**	-0,376**	0,487**	1	
FSIZE	-0,222*	0,114	0,168	-0,077	0,706**	0,429**	1

Variabel ACIND terdapat nilai probabilitas yaitu 0,9337. Nilai ini menunjukkan diatas 0,05, yang artinya bahwa variabel ACIND tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis 1 ditolak. Hal ini dikarenakan bahwa keputusan komite audit bergantung pada karyawan perusahaan seperti masalah terkait audit internal atau penerapan pengendalian internal. Karyawan tersebut sebagian besar dipengaruhi oleh keputusan manajemen dan bahkan komite audit independen tidak memiliki kendali atas tingkat *financial distress* pada perusahaan pertambangan di BEI tahun 2016-2021. Semakin banyak pihak yang independen dalam komite, maka tidak akan dapat menciptakan pengawasan lebih optimal. Hasil ini serupa dengan temuan sebelumnya yang menyatakan *audit committee independence* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Gebayel et al. 2018; Jamal and Shah 2017; Ragab and Saleh 2022). Akan tetapi, penelitian ini berbeda dengan hasil temuan lain yang membuktikan *audit committee independence* berpengaruh terhadap *financial distress*

(Farooq, Noor, and Fatima 2020; Ashraf, Félix, and Serrasqueiro 2021; Yakubu, Abdullahi, and Ibrahim 2020; Khalid et al. 2020; Luqman et al. 2018).

Ditinjau dari hasil uji t, nilai probabilitas variabel IOWN lebih rendah dari 0,05 yaitu 0,0223 dan nilai koefisiennya yakni 15,93340. Nilai tersebut membuktikan bahwa variabel IOWN berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis 2 diterima. Hal ini dikarenakan investor institusi dapat memainkan peran pemantauan aktif pada keputusan manajerial untuk menjauhkan perusahaan dari *financial distress* dan investor aktif seperti pemegang saham institusi memiliki kemampuan untuk mendeteksi potensi resiko pada perusahaan di mana mereka memiliki investasi besar. Hasil temuan ini searah dengan kajian oleh penelitian sebelumnya yang mengungkapkan *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* (Moghaddam and Filsaraei 2016; Pramudena 2017; Farooq and Noor 2021; Indriastuti, Kartika, and Najihah 2021; Younas et al. 2021).

Tabel 5. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ACIND	2,774518	33,29222	0,083338	0,9337
IOWN	15,93340	6,884017	2,314550	0,0223
INDCOM	-35,09353	24,94106	-1,407058	0,1619
BSIZE	0,472236	2,350775	0,200885	0,8411
ERM	-5,498608	36,35377	-0,151253	0,8800
FSIZE	-3,132026	1,390235	-2,252875	0,0260
C	96,46349	41,01990	2,351626	0,0203

Merujuk pada hasil uji t pada Tabel 5, variabel INDCOM mempunyai nilai probabilitas yang tinggi dari 0,05 yakni 0,1619. Nilai ini mengartikan bahwa variabel INDCOM tidak terdapat dampak terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis 3 ditolak. Hal ini dikarenakan komisaris eksternal tidak dapat memberikan peran pemantauan yang kuat untuk meningkatkan hasil perusahaan dan menyelamatkan dari *financial distress*. Hasil penelitian ini serupa dengan studi sebelumnya yang menyebutkan bahwa *independent commissioners* tidak memiliki dampak terhadap *financial distress* ([Miglani, Ahmed, and Henry 2015](#); [Nasir and Ali 2018](#); [Widhiastuti, Nurkhin, and Susilowati 2019](#); [Farooq and Noor 2021](#)).

Menurut hasil uji t yang telah dilakukan, nilai probabilitas variabel BSIZE melebihi 0,05 yakni 0,8411. Berdasarkan hasil ini, variabel BSIZE dapat dikatakan tidak berdampak terhadap *financial distress*, sehingga hipotesis 4 ditolak. Hal ini dikarenakan bahwa ukuran direksi mungkin tidak memainkan peran yang cukup dalam meningkatkan transparansi perusahaan, mengurangi asimetri informasi, dan membatasi peluang *financial distress* pada perusahaan pertambangan di BEI tahun 2016-2021. Menurut [Handriani, Ghozali, dan Hersugodo \(2021\)](#), di dalam perusahaan yang berkembang, semua tindakan manajer perusahaan lebih mudah diamati. Oleh karena itu, tidak diperlukan dewan direksi sebagai alat

kontrol untuk menghindari *financial distress*. Kemudian sebagai akibat dari pertumbuhan yang dialami perusahaan, daya tawar manajer lebih tinggi dan dominan karena mempunyai keahlian khusus yang dibutuhkan untuk mengambil keputusan agar terhindar dari *financial distress*. Hal tersebut membuat ukuran dewan memainkan peran yang lebih kecil dalam mekanisme pengawasan. Teori keagenan memperlihatkan urgensinya mekanisme pengawasan karena pemisahan kepemilikan dan pengelolaan menimbulkan asimetri informasi. Kondisi ini berpotensi mengancam kepentingan pemegang saham. Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang mengungkapkan *board size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* ([Lu and Ma 2016](#); [Ombaba and Kosgei 2017](#); [Nasir and Ali 2018](#); [Handriani, Ghozali, and Hersugodo 2021](#); [Gerged, Yao, and Albitar 2022](#)).

Tabel 5 menunjukkan variabel ERM mempunyai nilai probabilitas senilai 0,8800 yang melebihi nilai 0,05, dapat dinyatakan bahwa variabel ERM tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan hipotesis 5 ditolak. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 3, standar deviasi ERM lebih rendah dari nilai rata-ratanya, sehingga dapat disimpulkan bahwa variasi data dalam penelitian ini kecil. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan *enterprise risk management* belum banyak diterapkan di perusahaan yang diteliti. Selain itu nilai rata-rata

variabel ERM yakni 0,3493923 juga mengartikan bahwa perusahaan yang diteliti mempunyai pengungkapan item ERM yang lebih sedikit, sehingga variabel ERM tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini karena perusahaan yang diteliti secara keseluruhan tidak mengungkapkan 25 item penilaian risiko dan 4 item risiko teknologi. Regulator di Indonesia telah memberlakukan aturan yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi tentang risiko dalam laporan tahunannya. PSAK 60 (Revisi 2010) tentang Instrumen Keuangan: Pengungkapan, dan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa informasi yang tersedia bagi pengguna harus diungkapkan untuk penilaian laporan keuangan untuk tingkat dan jenis risiko instrumen keuangan. Mengacu pada kedua aturan tersebut, semua perusahaan diwajibkan untuk memasukkan informasi risiko dalam laporan tahunannya, namun kedua aturan tersebut tidak menentukan tingkat minimum pengungkapan manajemen risiko. Pengungkapan apakah perusahaan non-keuangan memiliki komite manajemen risiko hanyalah imbauan, karena tidak ada aturan yang mengharuskan perusahaan non-keuangan untuk menyatakan keberadaan komite manajemen risiko. Keleluasaan persyaratan pengungkapan ERM untuk perusahaan nonkeuangan membuat perusahaan kurang mematuhi keseluruhan instrumen pengungkapan ERM ([Devi, Budiasih, and Badera 2017](#)). Dengan ini, kesadaran perusahaan dalam hal pengungkapan ERM akan menjadi kurang, sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan pertambangan di BEI. *Institutional ownership* memiliki setidaknya tiga peran bagi perusahaan.

Yang pertama, investor institusi umumnya memiliki kontribusi modal yang cukup besar, sehingga sangat berperan dalam mendukung keuangan perusahaan. Kedua, investor institusi umumnya memiliki *research and development* yang baik, sehingga dapat memfasilitasi perusahaan untuk mendapatkan *valuable insight* bagi perkembangan perusahaan. Ketiga, investor institusi dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan. Namun, peran tersebut akan optimal jika perusahaan mampu memiliki konstruksi investor institusi yang baik. Artinya, investor yang kurang handal hanya akan menambah unsur risiko bagi perusahaan. Oleh karenanya, implikasi bagi perusahaan berdasarkan hasil penelitian ini adalah, perusahaan hendaknya berupaya melakukan diversifikasi *institutional ownership* untuk mengurangi risiko. Menggantikan kepemilikan pada hanya satu atau dua institusi akan meningkatkan risiko bagi perusahaan jika terjadi penarikan investasi dari investor institusi tersebut.

Implikasi dari hasil studi ini menunjukkan bahwa kekuatan yang dimiliki oleh pemilik institusional mampu mengurangi tingkat *financial distress* pada perusahaan yang berisiko tinggi. Karena itu, pemerintah dapat membuat peraturan untuk mewajibkan adanya pemilik institusional pada perusahaan yang berisiko tinggi. Dengan adanya diversifikasi *institutional ownership*, disertai dengan pemilihan investor yang reliabel, maka akan meningkatkan kredibilitas perusahaan. Bagi auditor, konstruksi *ownership* yang baik akan mengurangi potensi kecurangan (*fraud*) dalam pelaporan keuangan. Kondisi ini akan mendukung terciptanya *good corporate governance*, meningkatkan kepercayaan pemegang saham dan membantu perusahaan untuk menghindari kondisi *financial distress* yang di masa depan.

Dalam penelitian ini, peneliti juga terdapat beberapa keterbatasan, antara lain sebagai berikut:

1. Total sampel yang dipakai dalam penelitian ini tidak tergolong seluruh sektor di Bursa Efek Indonesia, dimana sektor yang dipakai dalam penelitian ini hanya pertambangan saja, sehingga hasil penelitian akan berbeda dari setiap sektor di BEI.
2. Sampel yang masih terbatas, dimana penelitian ini hanya menggunakan sampel 22 perusahaan pertambangan dengan 132 data. Hal ini dikarenakan terdapat variabel *financial distress* yang menggunakan komponen dalam laporan tahunan, sehingga tidak seluruh perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian ini karena ada sebagian perusahaan pertambangan yang tidak menerbitkan laporan tahunan selama 6 tahun berturut-turut yakni dari tahun 2016-2021 dan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian harus mengalami laba tahun berjalan negatif minimal 2 tahun berturut-turut. Sehingga hal ini bisa mempengaruhi hasil regresi yang diteliti dalam mencerminkan sebuah kondisi *financial distress* perusahaan yang terdapat di BEI.

Untuk penelitian selanjutnya yang meneliti tentang topik sejenis, peneliti akan menyarankan objek penelitian selanjutnya adalah perusahaan keuangan. Berdasarkan hasil penelitian ini, ERM tidak menunjukkan pengaruh terhadap *financial distress* yang dikarenakan belum terdapat hukum yang menetapkan perusahaan non-keuangan untuk menyatakan keberadaan komite manajemen resiko. Sehingga dengan ini peneliti merekomendasikan penelitian selanjutnya agar dapat mencoba menggunakan perusahaan keuangan sebagai objek penelitian serta mengumpulkan dan menggunakan sumber referensi yang lebih banyak tentang topik ERM terhadap *financial distress*. Peneliti juga merekomendasikan untuk penelitian selanjutnya juga boleh menggunakan atau menambahkan beberapa variabel *corporate governance* seperti *audit committee size*, *managerial ownership*, *audit committee activity*, *board activity*, *foreign ownership*, dan variabel lainnya dari *corporate governance*.

REFERENCES:

- Altman, Edward I. 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy." *The Journal of Finance* 23 (4): 589–609.
- Andrew, Andrew, Candy Candy, and Robin Robin. 2022. "Detecting Fraudulent of Financial Statements Using Fraud S.C.O.R.E Model and Financial Distress." *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)* 6 (1): 211–22. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i1.4394>.
- Ashraf, Sumaira, Elisabete G.S. Félix, and Zélia Serrasqueiro. 2021. "Does Board Committee Independence Affect Financial Distress Likelihood? A Comparison of China with The UK." *Asia Pacific Journal of Management* 39 (2): 723–61. <https://doi.org/10.1007/s10490-020-09747-5>.
- Brigham, Eugene F, and Michael C Ehrhardt. 2013. *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
- Cardoso, Guilherme Freitas, Fernanda Maciel Peixoto, and Flavio Barboza. 2019. "Board Structure and Financial Distress in Brazilian Firms." *International Journal of Managerial Finance* 15 (5): 813–28. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2017-0283>.
- Chen, Chih Chun, Chun Da Chen, and Donald Lien. 2020. "Financial Distress Prediction Model: The Effects of Corporate Governance Indicators." *Journal of Forecasting* 39 (8): 1238–52. <https://doi.org/10.1002/for.2684>.
- Coso, I I. 2004. "Enterprise Risk Management-Integrated Framework." *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* 2.

- Dalton, Dan R, Catherine M Daily, Alan E Ellstrand, and Jonathan L Johnson. 1998. "Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance." *Strategic Management Journal* 19 (3): 269–90. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199803\)19:3%3C269::AID-SMJ950%3E3.0.CO;2-K](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199803)19:3%3C269::AID-SMJ950%3E3.0.CO;2-K).
- Darmawan, Arif, and Joko Supriyanto. 2018. "The Effect of Financial Ratio on Financial Distress in Predicting Bankruptcy." *Journal of Applied Managerial Accounting* 2 (1): 110–20. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i1.727>.
- Departemen Perindustrian. 2008. "Memperkuat Nasionalisme Di Tengah Krisis Global." *Kina: Karya Indonesia*, 2008.
- Devi, Sunitha, I Gusti Nyoman Budiasih, and I Dewa Nyoman Badera. 2017. "Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 14 (1): 20–45. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.02>.
- Edi, Edi, and May Tania. 2018. "Ketepatan Model Altman, Springate, Zmijewski, Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress." *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan* 8 (1): 79–92. <https://doi.org/10.22219/jrak.v8i1.28>.
- Farooq, Muhammad, and Amna Noor. 2021. "The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Distress: Evidence from Developing Economy." *Pacific Accounting Review* 33 (3): 376–96. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2020-0196>.
- Farooq, Muhammad, Amna Noor, and Kaneez Fatima. 2020. "The Impact of Corporate Governance on Financial Distress Likelihood: An Empirical Evidence." *City University Research Journal* 10 (4): 614–35.
- Fathonah, Andina Nur. 2016. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 1 (2): 133–50. <https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9989>.
- Gebrayel, Elias, Hajer Jarrar, Charbel Salloum, and Quentin Lefebvre. 2018. "Effective Association between Audit Committees and The Internal Audit Function and Its Impact on Financial Reporting Quality: Empirical Evidence from Omani Listed Firms." *International Journal of Auditing* 22 (2): 197–213. <https://doi.org/10.1111/ijau.12113>.
- Gerged, Ali Mefteh, Shaojie Yao, and Khaldoon Albitar. 2022. "Board Composition, Ownership Structure and Financial Distress: Insights from UK FTSE 350." *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 23 (3): 628–49. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>.
- Ghorbani, Yousef, and Seng How Kuan. 2017. "A Review of Sustainable Development in The Chilean Mining Sector: Past, Present and Future." *International Journal of Mining, Reclamation and Environment* 31 (2): 137–65. <https://doi.org/doi.org/10.1080/17480930.2015.1128799>.
- Guizani, Moncef, and Gaafar Abdalkrim. 2023. "Does Gender Diversity on Boards Reduce the Likelihood of Financial Distress? Evidence from Malaysia." *Asia-Pacific Journal of Business Administration* 15 (2): 287–306. <https://doi.org/10.1108/APJBA-06-2021-0277>.
- Gunawan, Herry. 2021. "Dunia Pertambangan Kian Lesu." *Www.Lokadata.Id*. 2021. <https://lokadata.id/artikel/dunia-pertambangan-kian-lesu>.
- Hanani, Rhesa Theodorus, and Christiana Fara Dharmastuti. 2015. "How Do Corporate Governance Mechanisms Affect A Firm's Potential for Bankruptcy." *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions* 5 (1): 61–71.
- Handriani, Eka, Imam Ghazali, and Hersugodo Hersugodo. 2021. "Corporate Governance on Financial Distress: Evidence from Indonesia." *Management Science Letters* 11 (6): 1833–44. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2021.1.020>.
- Haron, Razali. 2018. "Firm Level, Ownership Concentration and Industry Level Determinants of Capital Structure in An Emerging Market: Indonesia Evidence." *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 14 (1): 127–51. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2018.14.1.6>.
- Hasanuddin, Rusdiah, Darman Darman, Muhammad Ybnu Taufan, Agus Salim, Muslim Muslim, and Aditya Halim Perdana Kusuma Putra. 2021. "The Effect of Firm Size, Debt, Current Ratio, and Investment Opportunity Set on Earnings Quality: An Empirical Study in Indonesia." *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8 (6): 179–88. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0179>.
- Ibrahim, Rahmasari. 2019. "Corporate Governance Effect on Financial Distress: Evidence from Indonesian Public Listed Companies." *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura* 21 (3): 415–22. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626>.

- Indarti, Maria Goreti Kentris, Jacobus Widiatmoko, and Imang Dapit Pamungkas. 2021. "Corporate Governance Structures and Probability of Financial Distress: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies." *International Journal of Financial Research* 12 (1): 174–83. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n1p174>.
- Indriastuti, Maya, Indri Kartika, and Naila Najihah. 2021. "Financial Distress Prediction: The Ownership Structure and Management Agency Cost." *The Indonesian Journal of Accounting Research* 24 (2): 243–58. <https://doi.org/10.33312/ijar.514>.
- Isayas, Yonas Nigussie. 2021. "Financial Distress and Its Determinants: Evidence from Insurance Companies in Ethiopia." *Cogent Business & Management* 8 (1): 1–16. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>.
- Jamal, Ahmed Hassan, and Syed Zulfiqar Ali Shah. 2017. "The Impact of Corporate Governance on the Financial Distress: Evidence from Pakistani Listed Companies." *Jinnah Business Review* 5 (2): 49–53.
- Jensen, Michael C, and William H Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–60. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Jodjana, Joanne Jovita, Sherin Nathaniel, Rinaningsih Rinaningsih, and Titin Pranoto. 2021. "The Effect of Board and Ownership Structure on the Possibility of Financial Distress." *Journal of Accounting and Investment* 22 (3): 602–24.
- Kalbuana, Nawang, Muhamad Taqi, Lia Uzliawati, and Dadan Ramdhani. 2022. "The Effect of Profitability, Board Size, Woman on Boards, and Political Connection on Financial Distress Conditions." *Cogent Business & Management* 9 (1): 1–22. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2142997>.
- Karina, Ria. 2018. "The Effect Of Financial Distress And Audit Quality On Earnings Management." *Global Financial Accounting Journal* 2 (1): 63–70.
- Khalid, Muqaddas, Qaisar Abbas, Fizzah Malik, and Shahid Ali. 2020. "Impact of Audit Committee Attributes on Financial Distress: Evidence from Pakistan." *International Journal of Financial Engineering* 7 (1): 1–19.
- Khan, Naveed, and Dongmin Kong. 2022. "The Impact of Corporate Governance on Firm's Financial Distress: A Case Study of The UK-Based Firms." *Journal of Advanced Research in Economics and Administrative Sciences* 3 (1): 36–47. <https://doi.org/10.47631/jareas.v3i1.424>.
- Khurshid, Muhammad Kashif, Hazoor Muhammad Sabir, Safdar Hussain Tahir, and Muhammad Abrar. 2019. "Impact of Ownership Structure and Board Composition on Financial Distress of Pakistan Stock Exchange Listed Manufacturing Firms." *Applied Sciences & Technologies* 11 (2): 1–14. <https://doi.org/10.14456/ITJEMAST.2020.26>.
- Koeswara, Arya Imamuddin, and D Agus Harjito. 2016. "Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management Terhadap Financial Distress Dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia* 3 (2): 185–98. <https://doi.org/10.31843/jmbi.v3i2.79>.
- Kristanti, Farida Titik, and Aldrin Herwany. 2017. "Corporate Governance, Financial Ratios, Political Risk and Financial Distress: A Survival Analysis." *Accounting and Finance Review (AFR) Vol 2* (2): 26–34.
- Kristanti, Farida Titik, and Deannes Isyuardhana. 2018. "How Long Are The Survival Time in The Industrial Sector of Indonesian Companies." *International Journal of Engineering & Technology* 7 (4.38): 856–60.
- Li, Hong-xia, Zong-jun Wang, and Xiao-lan Deng. 2008. "Ownership, Independent Directors, Agency Costs and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies." *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 8 (5): 622–36. <https://doi.org/10.1108/14720700810913287>.
- Lu, Yu, and Diandian Ma. 2016. "Audit Quality and Financial Distress: Evidence from China." *WSEAS TRANSACTIONS on BUSINESS and ECONOMICS* 13: 330–40.
- Luqman, Rabia, Masood Ul Hassan, Shanza Tabasum, Maria Shams Khakwani, and Sadia Irshad. 2018. "Probability of Financial Distress and Proposed Adoption of Corporate Governance Structures: Evidence from Pakistan." *Cogent Business & Management* 5 (1): 1492869. <https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1492869>.
- Luthfiyanti, Nur Khalizah, and Lely Dahlia. 2020. "The Effect of Enterprise Risk Management on Financial Distress." *Journal of Accounting Auditing and Business* 3 (2): 30–41. <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i2.25910>.
- Manzaneque, Montserrat, Alba María Priego, and Elena Merino. 2016. "Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain." *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review* 19 (1): 111–21. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>.

- Md-Rus, Rohani, Kamarun Nisham Taufil Mohd, Rohaida Abdul Latif, and Zarina Nadakkavil Alassan. 2013. "Ownership Structure and Financial Distress." *Journal of Advanced Management Science Vol 1* (4): 363–67. <https://doi.org/10.12720/joams.1.4.363-367>.
- Miglani, Seema, Kamran Ahmed, and Darren Henry. 2015. "Voluntary Corporate Governance Structure and Financial Distress: Evidence from Australia." *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 11 (1): 18–30. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.12.005>.
- Moghaddam, Reza Jarrahi, and Mahdi Filsaraei. 2016. "The Impact of Corporate Governance Characteristics on the of Financial Distress." *International Finance and Banking* 3 (2): 162–76.
- Muien, Hafiz Muhammad, Sabariah Nordin, and Bazeet Olayemi Badru. 2022. "The Impact of Financial and Macroeconomic Variables on Financial Distress: Evidence from Pakistani Market." *Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences Research* 5 (1): 129–46. <https://doi.org/10.37605/pjhssr.v5i1.368>.
- Nasir, Noriza Mohd, and Mazurina Mohd Ali. 2018. "Corporate Governance and Financial Distress: Malaysian Perspective." *Asian Journal of Accounting Perspectives* 11 (1): 108–28. <https://doi.org/10.22452/AJAP.vol11no1.5>.
- Nursiva, Karina, and Aristanti Widyaningsih. 2020. "Financial Distress In Indonesia: Viewed From Governance Structure." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Vol 8* (2): 205–20. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.27796>.
- Ombaba, Kennedy Mwengei B, and David Kosgei. 2017. "Board Composition and Financial Distress of Listed Firms in Kenya. An Empirical Analysis." *Journal of Finance and Investment Analysis* 6 (4): 75–93.
- Pramudena, Sri Marti. 2017. "Impact of Good Corporate Governance on Financial Distress in the Consumer Goods Sector Company." *GATR Journal of Finance and Banking Review* 2 (4): 46–55. [https://doi.org/10.35609/jfbr.2017.2.4\(6\)](https://doi.org/10.35609/jfbr.2017.2.4(6)).
- Puni, Albert. 2015. "Do Board Committees Affect Corporate Financial Performance? Evidence from Listed Companies in Ghana." *International Journal of Business and Management Review* 3 (5): 14–25.
- Ragab, Yasmine M, and Mohamed A Saleh. 2022. "Non-Financial Variables Related to Governance and Financial Distress Prediction in SMEs–Evidence from Egypt." *Journal of Applied Accounting Research* 23 (3): 604–27. <https://doi.org/10.1108/JAAR-02-2021-0025>.
- Safitri, Melania Galih, and Indah Yuliana. 2021. "The Effect of Profitability and Leverage on Financial Distress with Inflation as Moderating." *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)* 13 (1): 134–43. <https://doi.org/10.17509/jaset.v13i1.31368>.
- Salloum, Charbel, Georges Azzi, and Elias Gebrayel. 2014. "Audit Committee and Financial Distress in The Middle East Context: Evidence of The Lebanese Financial Institutions." *International Strategic Management Review* 2 (1): 39–45. <https://doi.org/doi.org/10.1016/j.ism.2014.09.001>.
- Samanta, Navajyoti, and Andrew Johnston. 2019. "Shareholder Primacy Corporate Governance and Financial Market Growth." *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 19 (5): 845–48. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2019-385>.
- Saputri, Lilis, and Asrori Asrori. 2019. "The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with The Effectiveness of The Audit Committee as A Moderating Variable." *Accounting Analysis Journal* 8 (1): 38–44. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v8i1.25887>.
- Sari, Kartika Rachma, Rita Martini, Nadya Almira, Sukmini Hartati, and Farida Husin. 2022. "Prediction of Bankruptcy Risk Using Financial Distress Analysis." *Golden Ratio of Finance Management* 2 (2): 77–86. <https://doi.org/10.52970/grfm.v2i2.127>.
- Sayidah, Nur, Aminullah Assagaf, and Zulfikar Faiz. 2020. "Does Earning Management Affect Financial Distress? Evidence from State-Owned Enterprises in Indonesia." *Cogent Business & Management* 7 (1): 1832826. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1832826>.
- Sewpersadh, Navitha Singh. 2022. "An Econometric Analysis of Financial Distress Determinants from An Emerging Economy Governance Perspective." *Cogent Economics & Finance* 10 (1): 1978706. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1978706>.
- Shahwan, Tamer Mohamed, and Ahmed Mohamed Habib. 2020. "Does The Efficiency of Corporate Governance and Intellectual Capital Affect A Firm's Financial Distress? Evidence from Egypt." *Journal of Intellectual Capital* 21 (3): 403–30. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2019-0143>.

- Theodorus, Reyhan, and Astrid Rudyanto. 2022. "Can CSR Disclosure Reduce the Level of Financial Distress ? Analysis of the Covid-19 Pandemic Period." *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law* 26 (1): 293–99.
- Tykvová, Tereza, and Mariela Borell. 2012. "Do Private Equity Owners Increase Risk of Financial Distress and Bankruptcy?" *Journal of Corporate Finance* 18 (1): 138–50. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.11.004>.
- Ud-din, Shahab, Muhammad Yar Khan, Anam Javeed, and Ha Pham. 2020. "Board Structure and Likelihood of Financial Distress: An Emerging Asian Market Perspective." *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7 (11): 241–50. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.241>.
- Udin, Shahab, Muhammad Arshad Khan, and Attiya Yasmin Javid. 2017. "The Effects of Ownership Structure on Likelihood of Financial Distress : An Empirical Evidence." *Corporate Governance: International Journal of Business Society* 14 (4): 589–612. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>.
- Vivekananda, Asysyifa, Noer Azam Achsani, and Tubagus Nur Ahmad Maulana. 2019. "Pengaruh Variabel Kinerja Keuangan Perusahaan dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Batubara: Perbandingan Antara Emiten Lq45 Dan Nonlq45." *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen* 5 (3): 347–60. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.3.347>.
- Wahyudi, Eko. 2022. "Negara Penghasil Batu Bara Terbesar Di Dunia, Ada Cina Dan Indonesia." *Www.Fortuneidn.Com*. 2022. <https://www.fortuneidn.com/business/eko-wahyudi/negara-penghasil-batu-bara-terbesar-di-dunia-ada-cina-dan-indonesia>.
- Widhiastuti, Ratieh, Ahmad Nurkhin, and Nurdian Susilowati. 2019. "Peran Financial Performance Dalam Memediasi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress The Role of Financial Performance in Mediating The Effect of Good Corporate Governance on Financial Distress." *Jurnal Economia* 5 (1): 34–47.
- Yakubu, Umar, Murtala Abdullahi, and Alamin Muhammed Ibrahim. 2020. "Audit Committee Effectiveness on Firm's Financial Distress of Listed Industrial Goods Firms in Nigeria." *Journal of Science, Technology and Education* 8 (3): 10–21.
- Younas, Noman, Shahab UdDin, Tahira Awan, and Muhammad Yar Khan. 2021. "Corporate Governance and Financial Distress: Asian Emerging Market Perspective." *Corporate Governance (Bingley)* 21 (4): 702–15. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>.
- Yusnita, Heni. 2022. "Pengaruh Arus Kas Operasi, Leverage , Profitabilitas Dan Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure Terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2020." *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana* 9 (2): 640–52. <https://doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>.

Halaman ini sengaja dikosongkan