

## ANALISIS PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Verra Lestari Parti

Email: verralestari5@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

### ABSTRAK

Kajian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan analisis fundamental. Objek dalam penelitian ini, yaitu seluruh perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas), uji koefisien determinasi, analisis regresi linier sederhana, uji f, dan uji t. Sampel dalam penelitian ini sebanyak empat puluh perusahaan yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria, yaitu (1) perusahaan melakukan IPO setelah tahun 2014 dan (2) perusahaan mengalami *delisting* selama masa penelitian. Hasil perhitungan nilai koefisien regresi Altman Z-Score sebesar 0,068 dan nilai signifikansi sebesar 0,000, maka hipotesis yang menyatakan *financial distress* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diterima.

**KATA KUNCI:** *Financial Distress*, Nilai Perusahaan

### PENDAHULUAN

Nilai perusahaan sangatlah penting karena mencerminkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan dilihat dari harga saham perusahaan yang stabil dan mengalami kenaikan. Perusahaan yang mempunyai harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga meningkat. Semakin banyak permintaan terhadap saham suatu emiten maka dapat menaikkan harga saham tersebut. Kontesa et al, (2020). Jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa nilai perusahaan itu tinggi, begitu pula sebaliknya.

Terjadinya kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan akan menjadi penyebab turunnya nilai perusahaan tersebut. Investor akan ragu berinvestasi pada saham perusahaan yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan. Untuk itu bagi investor penting untuk menganalisis *financial distress* dengan indikator Altman Z-Score. Altman Z-Score adalah suatu alat yang memperhitungkan dan menggabungkan beberapa rasio keuangan tertentu dalam perusahaan yang akan menghasilkan skor tertentu untuk menunjukkan tingkat kesulitan keuangan perusahaan. Indikator Altman Z-Score dalam

memprediksi *financial distress* merupakan gabungan kelima rasio keuangan yaitu modal kerja, laba ditahan, profitabilitas, nilai pasar saham, dan perputaran total aset. Hartono, (2021). Semakin tinggi tingkat *financial distress* maka semakin rendah nilai perusahaan. Brahmana et al, (2020). Tujuan dilakukan penelitian ini, yaitu untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan.

## KAJIAN TEORITIS

### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti tujuan utama perusahaan untuk memperoleh laba bisa tercapai. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan, begitupun sebaliknya. Nilai perusahaan dilihat dari harga saham perusahaan yang stabil atau mengalami kenaikan. Perusahaan yang mempunyai harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Nilai perusahaan sangatlah penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin besar nilai perusahaan maka semakin besar pula kemakmuran yang didapatkan oleh pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Brahmana et al, (2021). Tolok ukur yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price to book value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga saham dan nilai buku. PBV digunakan untuk melihat seberapa besar kelipatan dari nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Tingginya nilai PBV menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari perusahaan.

### 2. *Financial Distress*

Kesulitan keuangan (*financial distress*) didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi. Menurut Wawo (2020: 21): *Financial distress* adalah kondisi keuangan perusahaan yang mengalami tekanan yang digambarkan dengan ketidakmampuan perusahaan

menyediakan modal kerja atau kas. Kondisi ini menjadi salah satu faktor yang menyebabkan sebuah perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan adalah kondisi kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan secara normal untuk menghasilkan laba.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami krisis keuangan dan laba yang dihasilkan cenderung mengalami penurunan secara berturut-turut yang mengakibatkan kondisi keuangan perusahaan tersebut melemah dan perusahaan terancam mengalami kebangkrutan.

Menurut Block, et al. (2009) dalam Darmansyah (2016:138):

Kriteria dari *financial distress* berupa kondisi entitas yang secara teknik tidak dapat membayar utang yang dimiliki meskipun memiliki kekayaan bersih positif, secara sederhana dapat dikatakan aset lancar tidak mencukupi untuk membayar hutang lancar jangka pendek. Kriteria kedua berupa nilai pasar yang ditunjukkan entitas, dimana nilai aset entitas lebih rendah daripada utang yang dimiliki sehingga berada pada posisi nilai kekayaan negatif, secara teknis entitas berada pada kondisi bangkrut sehingga bisa dikatakan entitas mengalami kegagalan bisnis.

Dalam penelitian ini, digunakan model prediksi kebangkrutan untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan yaitu Altman *Z-Score*. Model ini dianggap akurat dalam memprediksi kebangkrutan. Edward I Altman pada pertengahan tahun 1960 menggunakan analisis diskriminan dengan menyusun suatu model untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Persamaan diskriminan *z-score* dalam Hanafi (2010: 565) sebagai berikut:

$$Z_i = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Dalam model Altman *Z-Score* perusahaan yang mempunyai skor  $Z > 2,99$  diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor  $Z < 1,81$  diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut. Skor antara 1,81 sampai 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan pada *grey area* atau daerah kelabu. Analisis yang dilakukan dalam memprediksi *financial distress* dengan Altman *Z-Score* dapat dilakukan dengan melihat indikator keuangan yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan. Indikatornya terdiri dari modal kerja, laba ditahan, profitabilitas, nilai pasar saham, dan perputaran total aset.

Modal kerja dapat didefinisikan sebagai investasi perusahaan jangka pendek seperti sekuritas yang dapat dijual, rekening, akun, dan persediaan. Modal ini nantinya

---

akan digunakan untuk kebutuhan dan pembiayaan rencana usaha yang telah dibuat. Modal kerja yaitu dana yang diperlukan perusahaan untuk membiayai semua kegiatan usaha, sehingga dapat berjalan sesuai rencana yang telah dibuat. Modal kerja memiliki beberapa arti penting bagi perusahaan. Pertama, modal kerja menunjukkan ukuran besarnya investasi yang dilakukan perusahaan dalam aktiva lancar dan klaim atas perusahaan yang diwakili oleh utang lancar. Kedua, investasi dalam aktiva likuid. Modal kerja digunakan untuk membiayai kegiatan jangka pendek seperti pembelian bahan baku, operasi atau produksi, dan membayar upah pegawai dan biaya operasional lainnya. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Menurut Jumingan (2011: 66): Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi modal kerja, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut terindikasi mengalami *financial distress*. Umumnya perusahaan yang mengalami *financial distress*, ditandai dengan modal kerja yang turun lebih cepat dari pada total aktiva.

Laba ditahan adalah istilah untuk laba yang tidak dibagi. Laba ditahan adalah sebagian atau keseluruhan laba perusahaan pada periode tertentu yang tidak dibagi kepada pemegang saham. Laba ditahan perusahaan tampak pada laporan posisi keuangan perusahaan. Besarnya nilai laba ditahan dipengaruhi oleh banyak hal, misalnya perubahan pajak perusahaan, perubahan harga pokok produksi, perubahan harga pokok penjualan, perubahan harga pokok pesanan, perubahan penerimaan bersih, perubahan jumlah dividen yang akan dibayar kepada pemegang saham, serta perubahan biaya administrasi. Dapat disimpulkan bahwa laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Laba ditahan terhadap total asset digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu. Semakin rendah nilai laba ditahan, berarti semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan tersebut. Begitu pula

sebaliknya, bila perusahaan dengan tingkat laba ditahan yang tinggi, menandakan bahwa keuangan perusahaan sedang dalam kondisi baik.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2010: 115): "Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan." Profitabilitas juga dapat menjadi ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Menurut Ardila (2017: 23): Profitabilitas tinggi yang diperoleh perusahaan akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan diikuti dengan naiknya harga saham yang berdampak positif pada nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. Menurut Weston dalam buku Kasmir (2014: 106-107): Salah satu cara menghitung rasio profitabilitas ini adalah dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset. Rasio profitabilitas mengukur keberhasilan menjalankan sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat biaya rendah yang akhirnya akan menghasilkan laba yang tinggi. Dengan semua rasio profitabilitas, perbandingan dari sebuah perusahaan dengan perusahaan serupa dapat dinilai dengan pasti. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah tingkat *financial distress*. Meningkatnya profitabilitas menandakan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan laba yang tinggi. Semakin tinggi tingkat laba yang dihasilkan, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendeknya, sehingga tidak terjadi kesulitan keuangan perusahaan tersebut.

Nilai pasar saham adalah harga saham yang tertera pada bursa berdasarkan penetapan oleh pelaku pasar. Nilai pasar tersebut merupakan hasil dari permintaan dan penawaran saham terkait yang terjadi di bursa efek. Dalam perdagangan saham, nilai pasar juga digunakan sebagai acuan tentang nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan yang diperdagangkan secara publik dan diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham terbaru. Nilai pasar saham memberi pengaruh terhadap manajemen perusahaan yang akan menentukan pandangan investor terhadap risiko investasi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai pasar saham ialah nilai modal yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai pasar saham menggambarkan ukuran suatu perusahaan. Semakin besar nilai pasar saham menunjukkan semakin besar ukuran

perusahaan tersebut, berarti semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Menurut Hidayat (2010), nilai pasar saham dihitung dengan jumlah saham beredar dikali dengan harga saham.

Perputaran total aset (*total asset turnover*) adalah rasio aktivitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total asetnya dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata. Perputaran aset digunakan untuk mengukur kemampuan aset perusahaan untuk memperoleh pendapatan. Semakin cepat aset perusahaan berputar, semakin besar pula pendapatan perusahaan tersebut. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan dapat menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Menurut Kasmir (2014), rumus rasio aktivitas untuk mencari perputaran total aset, yaitu:

$$\text{Perputaran Total Aset} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Perputaran total aset yang baik adalah perputaran total aset yang cenderung mengalami kenaikan setiap tahunnya. Semakin tinggi tingkat perputaran total aset, semakin baik kinerja perusahaan yang menandakan semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan.

Terdapat sejumlah faktor yang menyebabkan suatu perusahaan mengalami *financial distress*, yang pertama adalah faktor internal biasanya meliputi kondisi keuangan dimana jumlah utang terlalu besar. Selain itu ada pula kondisi non-keuangan yang terjadi seperti kesalahan dalam memilih lokasi dan pasar. Faktor kedua yaitu faktor eksternal misalnya bencana alam, persaingan yang hebat, kurangnya permintaan, perubahan minat pasar dan budaya. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dinasari dan Vinola (2020) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>1</sub> : *financial distress* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

## BENTUK PENELITIAN

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan bersifat kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah perusahaan sebanyak empat puluh sembilan perusahaan dan sampel berjumlah empat puluh perusahaan dengan teknik penarikan sampel, yaitu *purposive*

sampling dengan kriteria perusahaan telah melakukan (1) IPO sebelum tahun 2014; dan (2) perusahaan tidak mengalami *delisting* selama masa penelitian.

Dalam penelitian ini, digunakan dua jenis variabel, yakni variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas, yaitu *financial distress* yang diukur dengan menggunakan model Altman *Z-score*. Menurut Hanafi (2010: 525): Rumus untuk menghitung *z-score* untuk model Altman *z-score* yaitu:

$$Z_i = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV). Menurut Harmono (2018: 114):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

## PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Hasil dari analisis statistik dapat dilihat di Tabel 1 berikut ini:

**TABEL 1**  
**SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**  
**HASIL STATISTIK DESKRIPTIF**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X	200	-25,65	26,45	2,1603	4,47408
Y	200	-7,43	18,68	1,5405	2,50105
Valid N (listwise)	200				

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan Tabel 1, jumlah data X sebanyak 200 dengan nilai terendah -25,65 dan nilai tertinggi 26,45. Rata-rata X adalah 2,1603 dan standar deviasi adalah 4,47408. Jumlah data Y sebanyak 200 dengan nilai terendah -7,43 dan nilai tertinggi 18,68. Rata-rata Y adalah 1,5405 dan standar deviasi 2,50105.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Setelah dilakukan pengujian untuk uji asumsi klasik, semua tahapan telah memenuhi syarat sehingga pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

## Analisis Korelasi dan Koefisien Determinasi

Analisis korelasi dan determinasi dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

**TABEL 2**  
**SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**  
**HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI**

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,567 <sup>a</sup>	,321	,317	,36358

a. Predictors: (Constant), Lag\_X

Sumber: Data Olahan, 2021

Nilai *R Square* atau nilai korelasi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 0,321 atau sebesar 32,1 persen. Artinya pengaruh X terhadap Y sebesar 32,1 persen dan sisanya 67,9 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

## Analisis Regresi Linier Sederhana

Hasil analisis linier sederhana dapat dilihat pada Tabel 3 berikut ini:

**TABEL 3**  
**SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**  
**REGRESI LINIER SEDERHANA**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	,286	,030		9,441	,000
	,068	,008	,567	8,456	,000

a. Dependent Variable: Lag\_Y

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh model regresi linier sederhana sebagai berikut:

$$Y = 0,286 + 0,068X + e$$

Berdasarkan model regresi tersebut, dapat dilihat bahwa nilai B dari *unstandardized coefficients* sebesar 0,286 merupakan nilai rata-rata nilai perusahaan pertambangan apabila nilai X (*financial distress*) sama dengan 0. Nilai B dari *unstandardized coefficients* sebesar 0,068 merupakan angka koefisien regresi yang berarti setiap penambahan satu persen Altman Z-Score akan meningkatkan rata-rata nilai perusahaan sebesar 0,068 persen.

## Uji F

Uji F bertujuan untuk melihat kelayakan model. Teknik yang digunakan adalah uji ANOVA. Hasil dari uji f dapat dilihat di Tabel 4 berikut ini:

**TABEL 4**  
**SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**  
**HASIL UJI F**

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9,452	9,452	71,506	,000 <sup>b</sup>
	Residual	19,960	,132		
	Total	29,413			

a. Dependent Variable: Lag\_Y

b. Predictors: (Constant), Lag\_X

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan Tabel 4 nilai signifikan adalah 0,000 dan lebih kecil dari 0,05 artinya model regresi sudah layak untuk memprediksi nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

## Uji t dan Hipotesis

Hasil dari uji t dapat dilihat di Tabel 5 berikut ini:

**TABEL 5**  
**SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**  
**HASIL UJI t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,286	,030		9,441	,000
Lag_X	,068	,008	,567	8,456	,000

a. Dependent Variable: Lag\_Y

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan Tabel 5 nilai koefisien regresi Altman Z-Score sebesar 0,068 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan lebih kecil dari 0,05 yang berarti H<sub>1</sub> diterima.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah penulis lakukan, penulis dapat menarik kesimpulan, yaitu nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi Altman Z-Score sebesar 0,068 menunjukkan terdapat pengaruh positif skor Altman Z-Score pada nilai perusahaan atau dengan kata lain *financial distress*

berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya *financial distress* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat utang yang tinggi dan perusahaan kurang mampu mengendalikan tingkat utang perusahaan dengan baik. Meningkatnya *financial distress* mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat. Kesehatan suatu perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usaha, kemampuan mengelola aktiva, serta kemampuan menghasilkan laba. Tingkat kesulitan keuangan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi tidak sehat, dalam arti perusahaan sedang berada dalam tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ditandai dengan ketidakmampuan membayar kewajibannya dan laba yang dihasilkan perusahaan cenderung kecil. Meningkatnya *financial distress* memberikan dampak buruk bagi nilai perusahaan, karena ini akan menjadi pertimbangan bagi sebagian investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Jadi semakin tinggi tingkat *financial distress* maka nilai perusahaan semakin rendah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardila, I. 2017. "Pengaruh Profitabilitas dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Riset Finansial Bisnis* Vol 1, No. 1, Hal. 21-30.
- Darmansyah. 2016. "Pengaruh Financial Distress terhadap Kualitas Laporan Keuangan dengan Pemediasi Prudence: Studi Empiris pada Industri Tekstil dan Garment yang Terdaftar di BEI" *Jurnal Ekonomi*, Vol. 7, No. 1, Mei, hal 135-148.
- Dinasari, Lisa dan Vinola Herawati. 2020. "Pengaruh dari Kinerja Keuangan dan Risiko Sistematik terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2018". *KOCENIN Serial Konferensi No. 1*, Hal. 1-11.
- Brahmana, R.K., Loh, H.S. dan Kontesa, M. (2020). Market Competition, Managerial Incentives and Agency Cost. *Global Business Review*, 21(4), 937-955.
- Brahmana, R.K., Setiawan, D. dan Kontesa, M. (2021). The Blame Game: COVID-19 Crisis and Financial Performance. *SN Business & Economics*, 2(11), 173.
- Hartono. (2021). Developing Country Stock Market Immunity during Covid-19 Pandemic. *Technium Social Sciences Journal*, 18(1), 222-229.
- Kontesa, M., Lako, A. dan Wendy. (2020). Board Capital and Earnings Quality with Different Controlling Shareholders. *Accounting Research Journal*, 33(4/5), 593-613.

- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Sudana, Made I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Wawo, Andi. 2020. "Pengaruh Financial Distress terhadap Harga Saham." *Jurnal Akuntansi Peradaban*, Vol. 6, No. 1, Juni, Hal. 17-34.

