

ANALISIS PENGARUH PENERAPAN MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KEMUNGKINAN PERUSAHAAN MENGALAMI KONDISI FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)

Andhika Yudha, Fuad¹

Email: andhikayudda@gmail.com

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the effect of corporate governance mechanisms on the likelihood of a company experiencing financial distress. Indicators used to measure corporate governance mechanism in this study is the size of the board of commissioners, proportion of independent commissioners board, managerial ownership, institutional ownership, and managerial agency costs. While financial distress as the dependent variable was measured using the Altman Z-score.

This study uses secondary data to the entire population of companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010-2012. The method used to determine the sample using purposive sampling. The analytical method used is the ordinal logistic regression.

Results of hypothesis testing showed that the size of the board of commissioners, institutional ownership, and agency costs have no significant effect on the likelihood of financial distress. While the proportion of independent commissioners and managerial ownership significantly affect the likelihood of financial distress.

Keywords: corporate governance, financial distress, altman, z-score.

PENDAHULUAN.

Perusahaan bekerja secara sistematis tidak hanya untuk mengejar profit atau laba, perusahaan juga memiliki sasaran yang merupakan tujuan yang ingin dicapai semua pihak yang berkepentingan dalam perusahaan khususnya para *stakeholders* dan juga untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham atau *shareholders*. Untuk mencapai sasaran perusahaan tersebut, para pemegang saham umumnya mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada para manajer profesional didalam perusahaan tersebut.

Namun, pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga akan timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut yang mengakibatkan terjadinya asimetri informasi antara pemilik saham dan para manajer (Jensen dan Meckling dalam Siallagan, 2006).

Asimetri informasi adalah salah satu masalah agensi yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan dan persepsi antara *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajer). Pemegang saham atau pemilik perusahaan sebagai *principal* mendelegasikan pengambilan keputusan untuk perusahaan kepada para manajer puncak yang bertindak sebagai *agent*.

Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan tidak dapat mengawasi secara langsung tindakan yang dilakukan oleh para manajer. Pemegang saham sebagai pemilik tentunya mengharapkan agar manajer bertindak secara profesional dalam mengelola perusahaan, dan setiap keputusan yang diambil hendaknya memperhatikan kepentingan bagi para pemegang saham. Salah satu cara yang digunakan untuk mengendalikan perilaku para manajer demi melindungi pemegang saham adalah dengan mekanisme *corporate governance*.

¹ Corresponding author

Corporate governance adalah suatu mekanisme pengendalian internal perusahaan yang bertujuan mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya. Salah tujuan dari mekanisme *corporate governance* untuk mencegah terjadinya asimetri informasi. Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa *Corporate governance* dianggap sebagai suatu mekanisme yang dapat melindungi pihak minoritas dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer serta pemegang saham pengendali dengan menekankan pada mekanisme legal.

Mekanisme *Corporate governance* bukanlah fenomena global yang baru lagi. Pada tahun 1997-1998 terjadi krisis ekonomi di Asia Timur yang disebabkan oleh *corporate governance* yang buruk (shalahuddin, 2009). Ambruknya perusahaan besar sekelas Enron, Worldcom di America Serikat, HIH Insurance dan One-tel di Australia, lalu Tyco, dan Global Crossing pada awal dekade 2000-an menyebabkan kajian mengenai *corporate governance* semakin meningkat pesat saat ini. Hal ini disebabkan karena meningkatnya kebutuhan untuk menerapkan mekanisme *good corporate governance*.

Buruknya sistem *corporate governance* di Indonesia disebabkan oleh pelaksanaan prinsip dari *corporate governance* yang belum dipahami secara menyeluruh oleh para pelaku bisnis menyebabkan lamanya perbaikan krisis ekonomi di Indonesia sehingga perbaikan kinerja tidak tercapai dan mengakibatkan kesulitan keuangan perusahaan. Kesulitan keuangan juga terjadi karena kelalaian manajemen, sebagai contoh kesulitan keuangan yang dialami oleh PT. Indofarma Tbk diakibatkan karena manajemen lama membeli alat-alat kesehatan yang ketinggalan zaman sehingga tidak dapat dijual dan akhirnya dihapusbukukan dan menyebabkan *financial distress*.

Financial distress merupakan penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002). Menurut Lizal (dalam Fachrudin, 2008), salah satu penyebab kondisi *financial distress* perusahaan yaitu ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun demikian, dikelola dengan buruk. Pengelolaan yang buruk tersebut dapat disebabkan karena adanya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

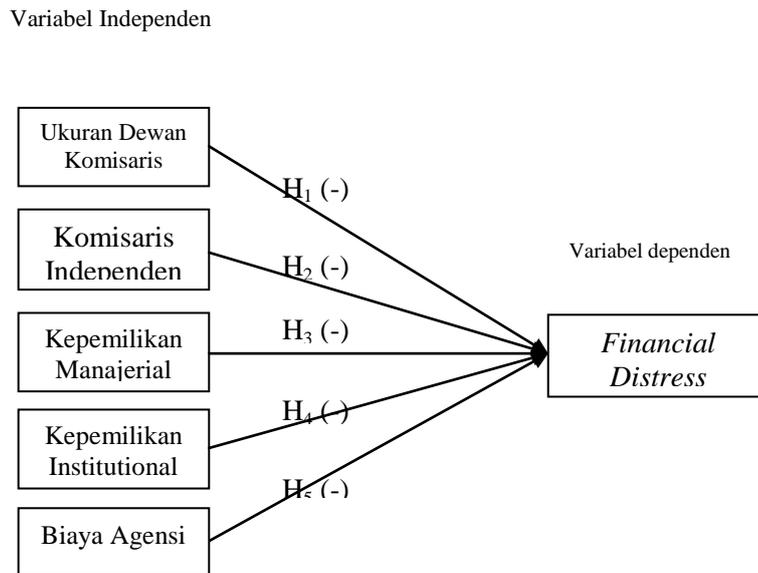
Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat beberapa *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian Parulian (2007), dan Li, *et al.* (2008) mengenai pengaruh struktur kepemilikan dengan *financial distress*. Perbedaan lain ditunjukkan oleh penelitian Sinaga (2011) dan Nur (2007). Sinaga (2011) menemukan adanya pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kondisi kebangkrutan Bank di Indonesia, sedangkan Nur (2007) menemukan adanya pengaruh yang negatif terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Nur (2007) juga menunjukkan hasil yang berbeda dari penelitian Parulian (2007), kedua penelitian tersebut menguji hubungan antara komisaris independen dan *financial distress*. Penelitian Nur (2007) menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan dari komisaris independen terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan Parulian (2007) menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara komisaris independen dengan kondisi *financial distress*. *Research gap* tersebut muncul karena perbedaan pengembangan teori dan perumusan logika hipotesis serta perbedaan sampel penelitian. Berdasarkan *research gap* tersebut maka dilakukan penelitian untuk mengetahui adanya pengaruh antara karakteristik-karakteristik *corporate governance* terhadap *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, penulis mengangkat judul “Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi *Financial Distress* (studi empiris pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2012).”

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kerangka penelitian ini dibuat untuk mempermudah dalam memahami hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu mengenai pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap *financial distress*, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut

Gambar 1
Kerangka teoritis



Sekaran (2006) mendefinisikan hipotesis sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis diantara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan perumusan masalah, tinjauan pustaka, dan tinjauan penelitian dapat ditarik hipotesis atau kesimpulan sementara pada penelitian ini, yaitu:

- H1 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*
- H2 : Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*
- H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*
- H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*
- H5 : Biaya Agensi Manajerial berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Variabel Terikat (Variabel Dependen)

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (Ferdinand, 2006). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang dilambangkan dengan FINC_DIST.

Pengukuran *financial distress* menggunakan metode Altman (1993), sebagai berikut :

$$Z \text{ Score} = 0,717 \text{ WC/TA} + 0,847 \text{ RE/TA} + 3,107 \text{ EBIT/TA} + 0,42 \text{ MVE/BVD} + 0,998 \text{ S/TA}$$

WC/TA = *working capital/total assets*

RE/TA = *retained earning/total assets*

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

MVE/BVD = *market value of equity/book value of debt*

S/TA = *sales/total assets*

Jika ditemukan:

Z-score < 1,2 maka termasuk perusahaan yang mempunyai kemungkinan bangkrut atau mengalami *financial distress*.

1,2 < Z-score < 2,90 maka termasuk dalam *zone of ignorance* atau *grey area*.

Z-score > 2,90 maka termasuk dalam perusahaan *non-financial distress*.

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang membantu menjelaskan varians dalam variabel terikat (Sekaran, 2003). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1) Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang melakukan fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Menurut pedoman umum *Good Corporate governance* Indonesia, jumlah dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan. Variabel ukuran dewan komisaris dilambangkan dengan COM_SIZE dan diukur dengan menghitung jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan (Wardhani, 2006)

2) Proporsi Komisaris independen

Variabel komisaris independen mencerminkan proporsi keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris perusahaan. Komisaris independen merupakan anggota komisaris perusahaan yang bukan pemegang saham mayoritas, atau seorang pejabat dari atau dengan cara lain yang berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan. Variabel ini dinyatakan dengan lambang IND_COM dan diukur berdasarkan persentase komisaris independen dalam struktur dewan komisaris perusahaan.

$$\text{proporsi komisaris independen} = \frac{\Sigma \text{komisaris independen}}{\Sigma \text{total komisaris dalam dewan}}$$

3) Kepemilikan institutional (*institutional ownership*)

Kepemilikan institutional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Variabel kepemilikan institutional dinyatakan dengan lambang INST_OWN. Variabel ini diukur dengan besar persentase kepemilikan institutional di dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007).

4) Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*)

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, direktur, dan komisaris. Variabel independen kepemilikan manajerial dinyatakan dengan lambang variabel MAN_OWN. Variabel ini diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan saham oleh manajer, direktur, dan komisaris di dalam perusahaan.

5) Biaya Agensi Manajerial (*manajerial agency cost*)

Variabel biaya agensi manajerial merupakan biaya yang muncul dan meningkat dengan adanya pemisahan kontrol dan kepemilikan. Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga, mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Variabel biaya agensi manajerial dinyatakan dengan lambang MAN_COST. Pengukuran untuk biaya agensi manajerial yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran Ang et al (2000) dengan cara sebagai berikut:

$$\text{biaya agensi manajerial} = \frac{\text{biaya administrasi dan umum}}{\text{penjualan atau pendapatan}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi adalah jumlah semua objek atas individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang akan diteliti (Hasan, 2000 dalam Bastian, 2009: 61). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi

yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Hal ini dilakukan agar data yang diperoleh dengan tujuan penelitian dan relatif dapat dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya.

Berdasarkan metode tersebut maka kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan publik manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2012.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang pernah mendapatkan laba negatif minimal satu kali selama periode tahun 2010 hingga 2012.
3. Perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai pelaksanaan *corporate governance*.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, dimana data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2012. Data tersebut dapat diperoleh dengan mengakses situs web www.idx.co.id dan situs perusahaan yang bersangkutan.

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan suatu proses untuk mendapatkan data penelitian yang valid dan akurat dan dapat dipertanggungjawabkan. Data tersebut akan diolah menjadi informasi yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis. Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan mengumpulkan data empiris dan studi pustaka. Pengumpulan data empiris dilakukan dengan mengumpulkan sumber data yang dibuat oleh perusahaan seperti laporan tahunan perusahaan. Studi pustaka menggunakan beberapa literatur seperti jurnal, artikel, dan literatur lain yang berhubungan dengan pembahasan dalam penelitian ini.

Metode Analisis Data

Pada penelitian ini, hipotesis akan diuji dengan *ordinal logistic regression* atau regresi logistik ordinal. Regresi logistik ordinal digunakan dalam penelitian ini oleh karena kategori variabel dependen berupa ordinal (peringkat) dan regresi ini sering disebut dengan PLUM. Regresi logistik ordinal tidak memerlukan uji asumsi klasik, akan tetapi pada penelitian ini menggunakan uji multikolinieritas untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen. Tahapan analisis data pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji multikolinieritas, menilai model fit, koefisien determinasi, estimasi parameter dan interpretasinya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012. Pengambilan sampel yang dilakukan adalah dengan menggunakan purposive sampling. Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel tersebut yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur yang pernah mendapatkan laba sebelum pajak negatif minimal satu tahun selama tahun 2010 hingga 2012. Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria di keluarkan di keluarkan dari sampel penelitian. Kriteria tersebut dipilih agar penelitian mendapatkan sample perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih banyak. Apabila tidak menggunakan kriteria tersebut maka sample yang didapatkan akan lebih banyak perusahaan yang dalam kondisi *grey area* maupun kondisi *non-financial distress*.

Tabel 1
Perincian sampel

Perusahaan yang terdaftar di BEI 2010 - 2012	148
Selalu memiliki laba positif	(121)
Sampel	27
Pengamatan 3 tahun	81

Setelah proses pengumpulan dilakukan, diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan yang mendapatkan laba negatif minimal satu tahun selama tahun 2010 hingga 2012. Dengan

menggunakan metode pengabungan data selama pengamatan 3 tahun tersebut, diperoleh sebanyak 27 x 3 periode atau diperoleh sebanyak 81 data amatan. Selanjutnya 81 data amatan tersebut digunakan untuk analisis data dan pengujian hipotesis.

Langkah awal analisis dimulai dengan mengidentifikasi tendensi sebaran dari masing-masing variabel. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat kenderungan dari masing-masing variabel penelitian. Tabel 4.2 menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari masing-masing variabel.

Tabel 2
Deskripsi *Financial distress*

Kategori	Jumlah	Persen
<i>Non-financial Distress</i>	9	11.1
<i>Grey area</i>	17	21.0
<i>Financial Distress</i>	55	67.9
Total	81	100.0

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pengelompokkan data sebagaimana tabel 4.2 yang didasarkan dengan Model Altman 93 menunjukkan bahwa dari 81 perusahaan yang dianalisis terdapat 55 perusahaan atau sebesar 67,9% yang mengalami *financial distress*. 17 data lainnya atau 21,0% berada pada kategori *Grey area* dan 9 perusahaan lainnya atau sebesar 11,1% tidak mengalami *financial distress* (*non-financial distress*).

Deskripsi variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut :

Tabel 3
Deskripsi variabel penelitian berdasarkan *financial distress*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COM_SIZE	81	2.00	6.00	3.5309	1.29505
IND_COM	81	.25	.67	.3835	.09522
INST_OWN	81	.00	98.24	72.1999	22.76575
MAN_OWN	81	.00	70.00	4.4743	13.87045
MAN_COST	81	.01	1.99	.1692	.29973
Valid N (listwise)	81				

Keterangan:

COM_SIZE : Ukuran dewan komisaris

IND_COM : Ukuran komisaris independen

INST_OWN : Kepemilikan institusional

MAN_OWN : Kepemilikan manajerial

MAN_COST : Biaya agensi

2. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan uji korelasi antar variabel bebas. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4
Uji multikolinieritas

		Correlations				
		COM_SIZE	IND_COM	INST_OWN	MAN_OWN	MAN_COST
COM_SIZE	Pearson Correlation	1	-.374*	.194	-.078	-.151
	Sig. (2-tailed)		.001	.082	.490	.179
	N	81	81	81	81	81
IND_COM	Pearson Correlation	-.374*	1	.092	-.131	-.141
	Sig. (2-tailed)	.001		.415	.243	.210
	N	81	81	81	81	81
INST_OWN	Pearson Correlation	.194	.092	1	-.632**	-.183
	Sig. (2-tailed)	.082	.415		.000	.101
	N	81	81	81	81	81
MAN_OWN	Pearson Correlation	-.078	-.131	-.632**	1	-.089
	Sig. (2-tailed)	.490	.243	.000		.429
	N	81	81	81	81	81
MAN_COST	Pearson Correlation	-.151	-.141	-.183	-.089	1
	Sig. (2-tailed)	.179	.210	.101	.429	
	N	81	81	81	81	81

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua nilai korelasi antar variabel bebas masih memiliki nilai korelasi yang sangat rendah yaitu di bawah 0,90. Hal ini menunjukkan tidak adanya masalah multikolinieritas.

3. Goodness of fit test

Langkah awal untuk mengetahui bahwa suatu model regresi logistik merupakan sebuah model yang tepat, terlebih dahulu akan dilihat bentuk kecocokan atau kelayakan model secara keseluruhan. Pada pengujian kelayakan model regresi logistik dapat dilakukan dengan menggunakan pengujian ketepatan antara prediksi model regresi logistik dengan data hasil pengamatan secara keseluruhan.

Pada prinsipnya pengujian dengan regresi logistik secara keseluruhan dilakukan dengan menguji perubahan nilai log likelihood pada model dengan menggunakan 5 variabel independen yang dihipotesiskan.

Tabel 5
Perubahan nilai -2 Log Likelihood

Model Fitting Information				
Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	135.215			
Final	97.702	37.512	5	.000

Link function: Logit.

Pada pengujian awal (*intercept only*) yaitu pada model hanya dengan konstanta, diperoleh nilai *-2 log likelihood* sebesar 135,215. Pada pengujian pada blok final atau pengujian dengan memasukkan seluruh prediktor diperoleh nilai *-2 log likelihood* sebesar 97,702. Dengan demikian

terjadi penurunan $-2 \log \text{likelihood}$ yang cukup besar setelah menggunakan 5 variabel. Dengan demikian model dengan 5 prediktor menunjukkan sebagai model yang lebih baik.

Pengujian kemaknaan prediktor secara bersama-sama dalam regresi ordinal logistik menunjukkan nilai chi square sebesar 37,512 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang bermakna dari 5 variabel dalam menjelaskan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

4. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada dasarnya digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel independen. Besarnya kemungkinan terjadinya *financial distress* yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya dapat diperoleh dalam nilai R^2 sebagai berikut :

Tabel 6
Nilai R^2

Pseudo R-Square	
Cox and Snell	.371
Nagelkerke	.457
McFadden	.277

Link function: Logit.

Dari tabel 4.8 terlihat bahwa nilai R^2 yang diukur dengan Nagelkerke R Square diperoleh sebesar 0,457. Hal ini berarti bahwa 45,7% *financial distress* dapat dijelaskan oleh ke-5 variabel independen, yaitu dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan institutional, kepemilikan manajerial, dan biaya agensi manajerial. sedangkan sisanya sebesar 54.3% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian.

5. Model Regresi Ordinal Logistik

Setelah mendapatkan model regresi logistik yang *fit* yang tidak memerlukan modifikasi model, maka pengujian hipotesis dapat dilakukan. Hasil pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji secara parsial. Pengujian kemaknaan prediktor secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji Wald dan dengan pendekatan *chi square* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil uji regresi logistik

		Parameter Estimates				
		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
Threshold	[Z_SCORE = 1.00]	-5.525	2.478	4.970	1	.026
	[Z_SCORE = 2.00]	-3.306	2.400	1.897	1	.168
Location	COM_SIZE	.000	.231	.000	1	.999
	IND_COM	-5.997	3.080	3.791	1	.032
	INST_OWN	.003	.019	.020	1	.887
	MAN_OWN	-.233	.085	7.609	1	.006
	MAN_COST	1.506	1.893	.633	1	.426

Link function: Logit.

Bentuk persamaan regresi logistik dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{\text{FD}}{1 - \text{FD}} = -5,525 \text{ C1} - 3,306 \text{ C2} + 0,000 \text{ COM_SIZE} - 5,997 \text{ IND_COM} + 0,003 \text{ INST_OWN} - 0,233 \text{ MAN_OWN} + 1,506 \text{ MAN_COST}$$

Hasil penelitian mendapatkan bahwa variabel IND_COM dan MAN_OWAN memiliki arah koefisien negatif sedangkan variabel COM_SIZE, INST_OWAN dan MAN_COST memiliki koefisien variabel dengan arah positif.

6. Pengujian Hipotesis

Dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS, maka untuk mengetahui kemaknaan pengaruh dari masing-masing variabel tersebut dapat dilihat dari nilai uji Wald (identik dengan uji chi square). Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan.

a) Pengaruh COM_SIZE terhadap *Financial distress*

Hipotesis satu (H1) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis satu (H1) ditolak**. Dalam Tabel 4.7 ditunjukkan bahwa variabel dewan komisaris memiliki nilai Wald sebesar 0,000 dengan signifikansi sebesar 0,999. Dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa berapapun ukuran dewan komisaris tidak mempunyai perbedaan dalam mempengaruhi terjadinya *financial distress*, dapat diartikan bahwa semakin besar atau kecil ukuran dewan komisaris, maka tidak mempengaruhi potensi bagi perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini disebabkan karena rendahnya ukuran dewan komisaris, sehingga dewan komisaris tidak mempunyai wewenang untuk melakukan monitoring terhadap kinerja direksi. Kecilnya jumlah komisaris berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan tersebut relative lebih lemah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan sehingga hal itu tidak mempengaruhi potensi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif antara variabel komisaris independen dengan variabel kesulitan keuangan.

b) Pengaruh IND_COM terhadap *Financial distress*

Hipotesis dua (H2) menyatakan bahwa independensi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis dua (H2) diterima**. Dalam Tabel 4.7 ditunjukkan bahwa variabel komisaris independen menunjukkan nilai Wald sebesar 3,791 dengan signifikansi sebesar 0,032. Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel proporsi dewan komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas *financial distress* dengan arah negatif.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi dewan komisaris independen dalam perusahaan maka, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin menurun. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.*, (2008). Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Peran dewan komisaris dalam pelaksanaan *corporate governance* adalah mengawasi manajemen dalam melaksanakan tugasnya. Independensi dewan komisaris merupakan faktor yang mempengaruhi efektifitas dan efisiensi pengawasan yang dilakukan olehnya, sehingga jumlah komisaris yang independen dalam struktur dewan komisaris menentukan kekuatan independensi pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen. Secara umum, apabila suatu perusahaan memiliki proporsi dewan komisaris independen yang tinggi dalam struktur dewan komisaris yang tinggi, maka mekanisme pengawasan akan berjalan lebih independen dan bebas dari benturan kepentingan manajer.

c) Pengaruh INST_OWAN terhadap *Financial distress*

Hipotesis tiga (H3) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institutional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis tiga (H3) ditolak**. Dalam Tabel 4.7 ditunjukkan bahwa variabel kepemilikan institutional

menunjukkan nilai Wald sebesar 0,020 dengan signifikansi sebesar 0,999. Dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan saham institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.

Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa berapapun persentase kepemilikan oleh institusi dalam suatu perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan tersebut untuk mengalami terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusional yang memiliki saham disuatu perusahaan tidak dapat membantu perusahaan yang dimilikinya ketika perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress*. Awalnya kepemilikan institusional dikatakan dapat mendukung perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan melakukan penyuntikan dana. Tetapi hal tersebut tidak terbukti dalam penelitian ini. Hasil ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur DP (2007) yang menyatakan adanya hubungan antara kepemilikan institusional dengan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan.

La Porta, Lopez-de-Silanes dan Shleifer (1998), Claessens, Djankov dan Lang (2000) serta Faccio dan Lang (2002), telah menemukan bukti bahwa lebih dari 60% dari perseroan terbuka di seluruh dunia dimiliki oleh satu pemilik terkuat (pemegang saham terbesar) kecuali di Amerika, Inggris, dan Jepang. Tsun dan Yin (2004) menyatakan lebih lanjut bahwa kepemilikan yang terpusat dapat menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan serta keseimbangan yang tepat antara kepentingan-kepentingan yang ada, misalnya antara pemegang saham dengan pengelolaan manajemen perusahaan dan antara pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*) dengan pemegang saham minoritas. Perusahaan publik yang ada di Indonesia kepemilikannya cenderung terpusat dan tidak menyebar secara merata (Gunarsih, 2003), sehingga perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tidak menyebar secara merata menyebabkan pengendalian pemegang saham terhadap manajemen cenderung lemah. Dengan demikian pemegang saham tidak mempunyai kemampuan yang cukup untuk mengendalikan manajemen sehingga manajemen mempunyai kemungkinan untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri (Gunarsih, 2003).

d) Pengaruh MAN_OWN terhadap *Financial distress*

Hipotesis empat (H4) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis empat (H4) diterima**. Dalam Tabel 4.7 ditunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai Wald sebesar 7,609 dengan signifikansi sebesar 0,006. Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas *financial distress* dengan arah negatif.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan Deng dan Wang (2006) dan Li, *et al.*, (2008). Dalam kedua penelitian tersebut dinyatakan bahwa tidak ada hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Namun demikian, penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nur (2007) yang juga menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* di perusahaan.

Di Indonesia tidak semua perusahaan memiliki kepemilikan manajerial. Dalam gambar 4.4 Kepemilikan manajerial cenderung banyak ditemukan pada perusahaan *non-financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* berhasil menerapkan kebijakan insentif yang tepat dengan mensejajarkan hubungan manajer dengan pemegang saham melalui kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer cenderung bertindak sesuai kepentingan pemegang saham dan melindungi perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

e) Pengaruh MAN_COST terhadap *Financial distress*

Hipotesis lima (H5) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan hasil pengolahan data, **hipotesis**

lima (H5) ditolak. Dalam Tabel 4.7 ditunjukkan bahwa variabel biaya agensi manajerial menunjukkan nilai Wald sebesar 0,633 dengan signifikansi sebesar 0,426. Dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel biaya agensi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.*, (2008). Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa biaya agensi memiliki pengaruh yang signifikan secara positif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal tersebut tidak terbukti dalam penelitian ini. Tingginya biaya agensi manajerial belum tentu mendorong kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Begitu pula apabila nilai biaya agensi manajerial yang kecil belum tentu dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Karena berapapun besarnya biaya agensi manajerial, kemungkinan suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak adalah sama.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, dan biaya agensi manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan mendapatkan data sebanyak 27 perusahaan lalu dikali 3 periode yaitu tahun 2010 sampai dengan 2012, sehingga didapatkan total data sebanyak 81 data amatan.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dari hipotesis yang telah dirumuskan dan diuji dari bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan pengaruh variabel-variabel independen terhadap kemungkinan *financial distress* sebagai berikut :

1. Ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan.
2. Proporsi komisaris independen memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang besar memiliki kemungkinan yang kecil untuk mengalami kondisi *financial distress*.
3. Jumlah kepemilikan saham oleh institusi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.
4. Jumlah kepemilikan saham oleh manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Perusahaan dengan kepemilikan saham manajerial yang besar memiliki probabilitas yang kecil untuk mengalami kondisi *financial distress*.
5. Biaya agensi manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan antara lain, sebagai berikut:

1. Hasil R^2 yang diukur dengan Nagelkerke R Square menggambarkan 45,7% variabel yang digunakan dalam menggambarkan mekanisme *corporate governance* dan 54,3% variabel lain yang menggambarkan mekanisme *corporate governance* masih cukup besar.
2. Masih sedikitnya perusahaan yang memiliki laba sebelum pajak negatif sehingga sampel penelitian menjadi kecil.
3. Periode penelitian yang dilakukan pendek yaitu 2010-2012

Saran

Setelah menganalisis hasil penelitian ini maka, saran yang dapat diberikan penulis adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran *financial distress* yang lainnya, karena masih banyak pengukuran *financial distress* yang dapat digunakan selain dengan menggunakan Z-score.

2. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain, yaitu variabel internal atau eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang tahun pengamatan sehingga memperoleh jumlah sampel yang lebih besar.
4. Melakukan penelitian yang sama pada jenis perusahaan yang berbeda.

REFERENSI

- Altman, Edward I. 1993. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. 2nd edition, New York: John Wiley & Sons.
- Ang, J.S., Cole, R. A., & Lin, J.W. 2000. Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance*, Vol. 55: 81-106. Melalui (www.papers.ssrn.com).
- Darmawati, D. (2003). Corporate governance dan manajemen laba : Suatu study empiris, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 5, No.1.
- Elloumi, Fathi dan Jean Pierre Gueyie. 2001. Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Corporate Governance: the International Journal of Business in Society*, Vol. 1, No.1, h. 15-23
- Emrinaldi Nur DP, 2007 “ Analisis Pengaruh Praktek tat Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress: Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 9(1), pp: 84 – 108.
- Fachrudin, Khaira Amalia 2008. Faktor-Faktor yang Meningkatkan Peluang Survive Perusahaan Kesulitan Keuangan. *Jurnal Manajemen bisnis*, Vol. 1, No. 1, h.1-9.
- Fama, E.F. and Jensen, MC. 1983. “Sepration of Ownership and Control”. *Journal of Law and Economic*
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hong-Xia Li, Zong-jun Wang, dan Xiao-lan Deng. 2008. Ownership, independent directors, agency costs, and financial distress: evidence from Chinese listed company. *Corporate Governance Journal*. Vol.8, No. 5, h. 622-636.
- Nur, Emiraldi. 2007. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial distress): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.9, No.1,h. 99-1-108
- Parulian, Safrida Rumondang. 2007. Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, dan Kondisi financial Distress Perusahaan Publik. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.1,No.3,h.263-274
- Platt, H., dan M. B. Platt. 2002. Predicting Financial Distress. *Journal of Financial Service Professionals*, 56, pp: 12-15.
- Sekaran, Uma. 2003. *Research Methods For Business 4th edition*. USA: John Wiley & Sons Inc.
- Shalahuddin, S. 2009. “Good Corporate Governance dalam penjualan tanker VICC Pertamina.” *Skripsi S1 dipublikasikan*, Universitas Indonesia Depok.
- Shleifer, Andrei dann Vishn, R.W., 1997. “A Survey of Corporate Governance”. *The Journal of Finance*. June, Vol.52
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas’ud. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang, 23-26 Agustus.
- Wardhani, Ratna. 2006. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Keuangan Indonesia*, Vol.4, NO.1,h. 95-114