



## PENGARUH MEKANISME TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KESULITAN KEUANGAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI  
Tahun 2014-2015)

Widya Wanti Paramastri, P. Basuki Hadiprajitno<sup>1</sup>

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

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to examine the influence of corporate governance mechanism to financial distress. The dependent variable of this study is financial distress which is proxied as dummy variable of negative net profit in two years and the independent of this study are corporate governance index, institutional ownership, state ownership, and ownership concentration. Control variables in this study are return on sales, current ratio, book-to-market ratio, leverage and corporate size.*

*The population of this study are manufacture companies that listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2014-2015. Total samples are 165 companies. This study used purposive sampling as the sampling method and logistic regression as the data analysis. In logistic regression the classical assumption test that needed in this analysis is multicollinearity test.*

*The results of this study indicates that the corporate governance index has significant negatif influence to likelihood of financial distress. While the institutional ownership, state ownership, and ownership concentration have no significant influence to likelihood of financial distress.*

**Keyword:** *financial distress, corporate governance mechanism, corporate governance index, and ownership mechanism.*

### PENDAHULUAN

Kesulitan keuangan merupakan penurunan kinerja keuangan sebagai akibat dari krisis keuangan dan buruknya manajemen yang diindikasikan dengan adanya laba bersih negatif dalam dua tahun (Nasir dan Abdullah, 2004). Menurut Lizal (2002) kesulitan keuangan dapat disebabkan oleh tiga sebab yang salah satunya adalah model tata kelola perusahaan terjadi ketika perusahaan memiliki susunan struktur aset dan keuangan yang tepat namun tidak dikelola dengan baik. Pengelolaan yang buruk tersebut dapat disebabkan oleh pertentangan kepentingan dalam perusahaan sehingga keputusan yang diambil oleh manajer tidak didasarkan pada kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Maka dari itu mekanisme tata kelola perusahaan perlu diterapkan untuk mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

World Bank mendefinisikan tata kelola perusahaan dalam Emirzon (2006) sebagai kombinasi antara undang-undang yang berlaku dengan praktek dalam sektor privat yang dilaksanakan secara sukarela yang memungkinkan untuk menarik modal, baik keuangan maupun tenaga kerja, kinerja efisien, dan dengan semuanya itu dapat secara berkelanjutan meningkatkan nilai bagi para pemangku kepentingan seperti pemegang saham, manajemen, kreditor, pemerintah, dan pegawai. Penerapan mekanisme tata kelola perusahaan diharapkan dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan.

Selain menggunakan indeks tata kelola perusahaan, penelitian ini menggunakan beberapa jenis kepemilikan saham sebagai proksi mekanisme tata kelola perusahaan. Mekanisme kepemilikan saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional,

---

<sup>1</sup> Corresponding author



kepemilikan pemerintah, dan konsentrasi kepemilikan. Variabel-variabel tersebut akan dijelaskan pada paragraf selanjutnya.

Menurut Saham OK kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh investor yang berbentuk institusi/ lembaga keuangan non bank yang mengelola dana atas nama orang lain. Kepemilikan institusional yang berasal dari luar perusahaan berperan sebagai pengawas eksternal yang mengawasi kinerja dari manajemen. Hal ini dilakukan untuk meminimalisir pertentangan kepentingan yang terjadi dalam perusahaan. Penelitian Ayuningtias (2013) menunjukkan terdapat pengaruh negatif signifikan dari kepemilikan institusional terhadap kesulitan keuangan dalam perusahaan..

Kepemilikan pemerintah merupakan pemegang saham dalam sebuah perusahaan yang dimiliki atas nama pemerintah, dalam penelitian ini Pemerintah Republik Indonesia. Wang dan Deng (2006) menunjukkan hasil empiris bahwa kepemilikan saham oleh pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan merupakan kepemilikan pemegang saham terbesar dalam perusahaan atau disebut juga dengan kepemilikan *blockholder* (Shahwan, 2015). Konsentrasi kepemilikan dinilai dapat mendorong para pemegang saham untuk melakukan pengawasan lebih terhadap manajemen sehingga dapat mencegah kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan Parker, *et al* (2002).

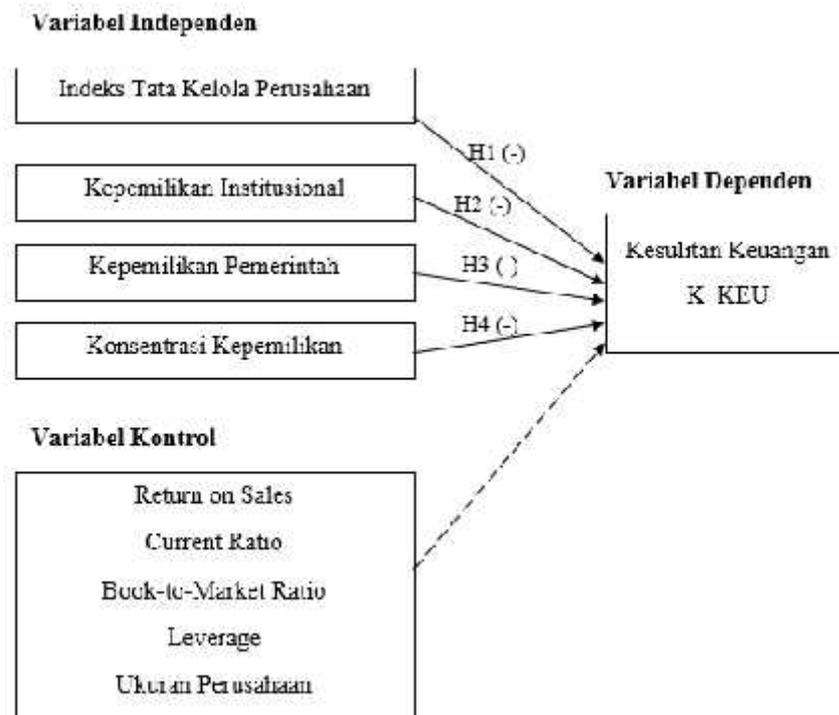
Penelitian ini akan melanjutkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan Shahwan (2015) mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Namun terdapat hal-hal yang berbeda antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Pengukuran variabel dependen dalam penelitian ini adalah perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan ketika perusahaan mengalami laba bersih negatif dalam dua periode pelaporan berturut-turut. Selain itu, penelitian ini menggunakan empat proksi tata kelola perusahaan yaitu indeks tata kelola perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan konsentrasi kepemilikan. Penelitian ini juga menggunakan objek penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2015.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Penelitian ini dilakukan berdasarkan teori agensi yang mengatakan dalam perusahaan terdapat konflik antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan yang dimiliki masing-masing pihak yang akan dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan dalam perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dipilih untuk menunjukkan peran mekanisme tata kelola perusahaan yang baik dalam mengurangi konflik kepentingan. Dengan demikian variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks tata kelola perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan konsentrasi kepemilikan.

Di samping itu penelitian ini menggunakan variabel kontrol yang digunakan untuk mengontrol variabel independen dan dependen serta menghubungkan antara variabel independen dan dependen. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on sales*, *current ratio*, *book-to-market ratio*, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Kerangka pemikiran penelitian ini ditunjukkan pada gambar 1.

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



### **Pengaruh Indeks Tata Kelola Perusahaan terhadap Kesulitan Keuangan**

Di Indonesia tata kelola perusahaan menjadi satu topik yang menyedot perhatian berbagai pihak sejak tahun 1998. Pada tahun 1998, Asia mengalami krisis keuangan dan hampir semua negara di Asia terkena imbasnya, termasuk Indonesia. Indonesia mengalami masa krisis berkepanjangan akibat dari krisis keuangan Asia tersebut. Banyak pihak meyakini krisis berkepanjangan yang dialami Indonesia ini disebabkan oleh penerapan tata kelola perusahaan yang lemah (Wardhani, 2007).

Mekanisme tata kelola perusahaan yang baik berperan penting dalam keberlangsungan kegiatan operasi perusahaan sehingga dapat meningkatkan efisiensi perusahaan dan kepercayaan investor (Bodroastuti, 2009). Menurut Cadbury Committee (1992) dalam Purwantini (2010) dikatakan bahwa tata kelola perusahaan merupakan suatu perangkat kebijakan yang menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lain dalam menghargai hak dan kewajiban masing-masing pihak. Mekanisme tata kelola perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini mencakup beberapa dimensi yaitu pengungkapan dan transparansi, karakteristik dewan, hak investor dan hubungan dengan pemegang saham, serta struktur kepemilikan dan pengawasan (Shahwan, 2015).

Teori keagenan mengatakan bahwa terdapat pertentangan kepentingan antara agen dan prinsipal dimana masing-masing pihak ingin memaksimalkan kemakmurannya. Hal ini yang menjadi penyebab adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Manajemen sebagai agen merupakan pihak yang menjalankan kegiatan operasi perusahaan dimana manajemen akan menjalankan fungsi pengambilan keputusan demi kelangsungan hidup perusahaan. Pengambilan keputusan yang didasarkan pada kepentingan pribadi manajer, atau tidak didasarkan pada kepentingan perusahaan, dapat menyebabkan terjadinya kemungkinan kesulitan keuangan dan dapat merugikan pemegang saham (Mayangsari, 2015).

Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H1 : Indeks tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.**

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kesulitan Keuangan**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga keuangan non bank yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat. Kepemilikan institusional dalam perusahaan akan berperan sebagai fungsi pengawasan bagi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasional (Mayangsari, 2015). Kepemilikan institusional dapat berperan dalam mengurangi masalah keagenan dengan melakukan pengawasan yang lebih intensif terhadap manajemen. Pemilik institusional dapat mengawasi manajer sehingga manajer akan membuat berbagai keputusan bukan didasarkan pada kepentingan sendiri, melainkan berdasarkan kepentingan pemegang saham institusional yang sejalan dengan tujuan perusahaan. Keadaan ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase kepemilikan institusional, akan menekan terjadinya kesulitan keuangan.

Kepemilikan perusahaan secara umum dapat digolongkan menjadi dua yaitu kepemilikan institusi dan non institusi (pribadi). Institusi merupakan lembaga yang memiliki kepentingan mengenai penanaman modal yang dilakukan dalam perusahaan termasuk kepemilikan saham. Ketika institusi memiliki sejumlah saham dalam sebuah perusahaan, biasanya institusi akan memantau perkembangan investasinya secara lebih profesional. Dengan adanya profesionalisme institusi untuk memantau perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian dan pengawasan di perusahaan akan semakin ketat. Dengan ketatnya pengendalian dan pengawasan yang dilakukan akan dapat menekan potensi terjadinya kecurangan oleh pihak manajemen (Purwantini, 2010).

Ayuningtias (2013) menunjukkan hasil penelitian bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal tersebut didukung dengan asumsi bahwa kepemilikan institusi akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan karena kepemilikan saham oleh institusi mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau tidak mendukung keberadaan manajemen. Kepemilikan institusi memiliki andil dalam mengendalikan tindakan manajemen sehingga manajemen akan bertindak secara lebih hati-hati dan mendahulukan kepentingan pemegang saham dalam proses pengambilan keputusan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.**

### **Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kesulitan Keuangan**

Kepemilikan pemerintah dalam perusahaan ditunjukkan dengan sejumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah. Pemerintah sebagai pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap manajemen dalam menjalankan dan mengelola perusahaan agar terhindar dari terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Wang dan Deng (2006) mengemukakan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Mereka berpendapat bahwa pemerintah tidak mungkin membiarkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena pemerintah memiliki kewajiban publik yaitu menekan angka pengangguran, dengan menyediakan lapangan pekerjaan, dan menjaga stabilitas ekonomi. Maka pemerintah akan melakukan upaya pengawasan administratif dan intervensi politik untuk menjaga perusahaan agar tidak mengalami kesulitan keuangan. Pendapat tersebut juga didukung penelitian yang dilakukan oleh Hu dan Zheng (2015) bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh pemerintah akan mendorong perusahaan untuk memiliki kinerja yang baik sehingga dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dalam perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan saham pemerintah akan lebih mudah memperoleh dukungan ketika menghadapi kesulitan keuangan. Karena selain menjalankan kegiatan operasional perusahaan yang berorientasi pada keuntungan, perusahaan dengan kepemilikan pemerintah dibebani tanggung jawab publik seperti mempromosikan lapangan kerja dan menjaga stabilitas sosial. Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan dapat mengakibatkan peningkatan pengangguran dan kegelisahan sosial. Dengan dilakukannya pengawasan kinerja perusahaan oleh pemegang saham pemerintah dapat mengurangi kemungkinan kecurangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H3 : Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.**

### Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kesulitan Keuangan

Konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan ditunjukkan dengan sejumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar dalam perusahaan. Pemegang saham terbesar akan melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan agar dapat terhindar dari terjadinya kesulitan keuangan.

Teori keagenan menjelaskan mengenai perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Masing-masing pihak baik pemegang saham maupun manajemen memiliki keinginan untuk memaksimalkan kemakmurannya (Jensen dan Meckling, 1976). Pemegang saham mayoritas, sebagai prinsipal, memiliki keinginan yang kuat untuk meningkatkan kekayaan mereka. Untuk mencapai tujuannya, pemegang saham mayoritas sebagai mekanisme eksternal perusahaan akan melakukan pengawasan yang ketat terhadap manajer. Hal ini akan membuat manajer bertindak untuk lebih hati-hati dalam menjalankan perusahaan dan mengambil keputusan-keputusan vital, sehingga akan meminimalisir kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dalam perusahaan.

Penelitian sebelumnya, Hu dan Zheng (2015) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Menurut Parker *et al.* (2002) tingkat kepemilikan *blockholder* yang lebih besar akan mendorong perusahaan untuk bertahan dalam keadaan kesulitan keuangan. Pendapat tersebut didasarkan pada asumsi bahwa dengan adanya kepemilikan *blockholder* dalam perusahaan akan meningkatkan pengawasan dari pihak eksternal dan mendorong jajaran manajer dan pemegang kepentingan akan memberikan pengaruh positif pada proses pengambilan keputusan sehingga akan dapat mendorong perusahaan untuk bertahan dalam kesulitan keuangan. Hal ini berarti dengan adanya konsentrasi kepemilikan akan meminimalisir kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dalam perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H4 : Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.**

### METODE PENELITIAN

#### Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kesulitan keuangan. Variabel kesulitan keuangan diukur menggunakan variabel dummy. Perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan ketika memiliki laba bersih negatif selama dua tahun berturut-turut. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks tata kelola perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan konsentrasi kepemilikan. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah return on sales, current ratio, book-to-market ratio, leverage, dan ukuran perusahaan.

**Tabel 1**  
**Variabel Penelitian**

Variabel	Jenis	Indikator
Kesulitan Keuangan	Dependen	Laba bersih negatif dua tahun berturut-turut
Indeks Tata Kelola Perusahaan	Independen	$CGI = \frac{\text{Total Skor Aktual}}{\text{Total Skor Maksimum}}$
Kepemilikan Institusional	Independen	$KEP\_INST = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$
Kepemilikan Pemerintah	Independen	$KEP\_PEM = \frac{\text{Jumlah saham pemerintah}}{\text{Jumlah saham beredar}}$



Variabel	Jenis	Indikator
Konsentrasi Kepemilikan	Independen	$KON\_KEP = \frac{\text{Jumlah saham blockholder}}{\text{Jumlah saham beredar}}$
Return on Sales	Kontrol	$ROS = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Penjualan Bersih}}$
Current Ratio	Kontrol	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$
Book-to-Market Ratio	Kontrol	$BM\_RATIO = \frac{\text{Nilai buku ekuitas}}{\text{Nilai pasar ekuitas}}$
Leverage	Kontrol	$LEV = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$
Ukuran Perusahaan	Kontrol	$SIZE = \ln \text{Total Aktiva}$

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2015. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2015;
- (2) Perusahaan menyajikan laporan keuangan tahunan dengan mata uang rupiah;
- (3) Perusahaan mengungkapkan informasi mekanisme tata kelola perusahaan yang diperlukan dalam penelitian ini.

### Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis *Binary Logistic Regression* (Regresi Logistik) untuk pengujian hipotesis. Model regresi logistik yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\frac{\ln K_{KEU}}{(1 - K_{KEU})} = + 1 CGI + 2 KEP\_INST + 3 KEP\_PEM + 4 KON\_KEP + 5 ROS + 6 CR + 7 BM\_RATIO + 8 LEV + 9 SIZE + e$$

Keterangan :

CGI = Indeks tata kelola perusahaan yang diukur menggunakan indeks yang membandingkan total skor aktual dengan total skor maksimal dari 15 item pertanyaan indeks. Semakin besar nilai CGI maka semakin kecil kesulitan keuangan perusahaan.

KEP_INST	= Kepemilikan institusional diukur menggunakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh institusional dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kecil kesulitan keuangan perusahaan.
KEP_PEM	= Kepemilikan pemerintahan diukur menggunakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar kepemilikan pemerintah maka semakin kecil kesulitan keuangan perusahaan.
KON_KEP	= Konsentrasi kepemilikan diukur menggunakan perbandingan antara jumlah saham terbesar dalam perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar konsentrasi kepemilikan maka semakin kecil kesulitan keuangan perusahaan.
ROS	= <i>Return on sales</i> diukur menggunakan perbandingan antara laba sebelum pajak dan bunga dengan penjualan bersih. Semakin besar return on sales maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
CR	= <i>Current Ratio</i> diukur menggunakan perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas jangka pendek perusahaan. Semakin tinggi angka current ratio maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
BM_RATIO	= <i>Book to Market Ratio</i> diukur menggunakan perbandingan antara nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas. Semakin tinggi nilai book to market ratio maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
SIZE	= Ukuran perusahaan diukur logaritma natural dari total aset. Semakin besar ukuran perusahaan akan mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dalam perusahaan.
	= Konstanta
1,2,3,4,5,6,7,8,9	= Koefisien regresi
$e$	= Standar error

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat analisis yang digunakan untuk melihat gambaran umum dan deskripsi objek maupun data yang nantinya digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan beberapa analisis deskriptif yaitu rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai maksimum, nilai minimum, *sum*, dan *range* (Ghozali, 2013).

### Pengujian Hipotesis

#### Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Statistik yang digunakan untuk menilai keseluruhan model adalah fungsi *likelihood*. *Likelihood* sebuah model merupakan probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data yang diinput.

#### Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

*Nagelkerke R Square* merupakan ukuran yang hampir sama dengan ukuran  $R^2$  pada regresi linier berganda yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood*. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen dalam penelitian dapat memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

### Menguji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* digunakan untuk menguji apakah data empiris sesuai atau tidak dengan model penelitian. Nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* yang lebih dari 0,05 menyatakan bahwa hipotesis tidak dapat nol ditolak dan berarti model dapat memprediksi nilai observasinya.

### Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah di dalam model regresi penelitian terdapat korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2013). Multikolinieritas dapat dilihat dari matriks korelasi antar variabel independen. Sebuah model dikatakan mengalami multikolinieritas ketika nilai korelasi antar variabel lebih dari 0,95.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sample Penelitian

Sampel dalam penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2015. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 94 perusahaan manufaktur dan memiliki informasi yang lengkap mengenai publikasi laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 2**  
**Sampel Penelitian**

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2015	124
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah pada periode 2014-2015	(25)
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan tata kelola perusahaan secara lengkap pada periode 2014-2015	(5)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	94
Total sampel tahun 2014-2015	188
Data Outlier	(23)
Data pengamatan setelah outlier	165

Total perusahaan manufaktur Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2015 berjumlah 124 perusahaan. Dari 124 perusahaan manufaktur, terdapat 25 perusahaan dikeluarkan dari sampel penelitian karena menyajikan laporan keuangan tahunan tidak menggunakan mata uang rupiah dan 5 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak menyajikan laporan tata kelola perusahaan secara lengkap.

terdapat 94 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria sampel yang ditentukan. Penelitian ini menggunakan data selama 2 tahun, sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 188. Dari total 188 sampel penelitian, terdapat 23 sampel yang menjadi outlier dan kemudian dikeluarkan dari sampel penelitian. Jadi, sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 165 sampel.

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat analisis yang digunakan untuk melihat gambaran umum dan deskripsi objek maupun data yang nantinya digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2013). Hasil statistik deskriptif atas variabel dalam penelitian ini disajikan pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
K_KEU	165	0,00	1,00	0,0909	0,2884
CGI	165	0,40	0,80	0,6438	0,0781
KEP_INST	165	0,00	0,93	0,1782	0,2584
KEP_PEM	165	0,00	0,90	0,0361	0,1636
KON_KEP	165	0,10	0,98	0,5323	0,2429
ROS	165	-0,55	0,59	0,0584	0,1462
CR	165	0,45	464,98	5,4484	36,0739
BM_RATIO	165	-6,71	17,05	1,3284	2,1510
LEV	165	0,04	3,03	0,4963	0,3987
SIZE	165	11,48	19,32	14,3036	1,5453
Valid N (listwise)	165				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

**Tabel 4**  
**Distribusi Frekuensi Variabel Kesulitan Keuangan**

Keterbatasan Keuangan	Jumlah	Persentase
Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan yaitu mengalami rugi bersih 2 tahun berturut-turut	150	90,9%
Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yaitu mengalami rugi bersih 2 tahun berturut-turut	15	9,1%
Total	214	100%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Variabel kesulitan keuangan diukur menggunakan kinerja keuangan yaitu berupa rugi bersih selama 2 tahun berturut-turut yang dikategorikan dalam variabel dummy. Berdasarkan pada tabel 4, perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan sebanyak 15 perusahaan atau 9,1% dari sampel penelitian, sedangkan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan sebanyak 150 perusahaan atau 90,9% dari total sampel penelitian.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Model	B	S.E	Wald	df	Sig.	Exp(B)
CGI	-14,433	7,337	3,87	1	0,049*	0,000
KEP_INST	-0,818	1,841	0,197	1	0,657	0,441
KEP_PEM	-27,94	17337,5	0,000	1	0,999	0,000
KON_KEP	0,386	1,980	0,038	1	0,846	0,68
ROS	-13,77	3,644	14,277	1	0,000*	0,000
CR	-2,247	0,944	5,671	1	0,017*	0,106
BM_RATIO	-0,864	0,519	2,777	1	0,096	0,421
LEV	-0,607	1,649	0,135	1	0,713	0,545
SIZE	0,487	0,348	1,959	1	0,162	1,627
Constant	4,455	4,881	0,833	1	0,361	86,042

Keterangan: \*signifikan 5%,

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

## Interpretasi Hasil

### Hipotesis 1

Hipotesis pertama pada penelitian menyatakan bahwa indeks tata kelola perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Menurut hasil penelitian, mekanisme tata kelola perusahaan dengan proksi *Corporate Governance Index* berpengaruh negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan. Hal ini ditunjukkan pada tabel 5 yaitu

variabel CGI memiliki arah negatif yang ditunjukkan oleh nilai beta sebesar -10,479 pada tingkat signifikansi sebesar 0,049. Hipotesis pertama diterima karena nilai probabilitas kesalahan yang dapat ditolerir kurang dari 0,05 dengan arah penelitian yang sama.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa implementasi mekanisme tata kelola yang baik dalam perusahaan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Li, Wang, dan Deng (2008) dan Ayuningtias (2013). Hasil ini mendukung teori agensi dimana implementasi tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan sehingga kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan semakin berkurang.

### **Hipotesis 2**

Hipotesis kedua pada penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi secara negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Menurut hasil penelitian, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Hal ini ditunjukkan pada 5 yaitu variabel kepemilikan institusional memiliki arah negatif yang ditunjukkan oleh nilai beta sebesar -2,167 pada tingkat signifikansi sebesar 0,273. Hipotesis kedua ditolak karena arah hasil sesuai dengan hipotesis tetapi nilai probabilitas kesalahan yang dapat ditolerir di atas 0,05.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ayuningtias (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian Parulian (2007) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena investor institusional mengawasi manajemen dengan sangat ketat, maka manajemen tidak dapat menutupi kinerja negatif dan harus melaporkan secara jujur laba bersih negatifnya dalam laporan keuangan.

Berdasarkan teori keagenan, dengan adanya mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, digambarkan dengan keberadaan kepemilikan institusional, akan dapat mengurangi konflik keagenan yang diharapkan dapat memperkecil kemungkinan kesulitan keuangan. Namun penelitian ini tidak berhasil membuktikan secara empiris bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan.

### **Hipotesis 3**

Hipotesis ketiga pada penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh secara negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Menurut hasil penelitian, kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan pada kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini ditunjukkan pada tabel 5 yaitu variabel kepemilikan pemerintah memiliki arah negatif yang ditunjukkan dengan nilai beta sebesar -30,545 pada tingkat signifikansi sebesar 0,999. Hipotesis ketiga tidak diterima karena nilai probabilitas kesalahan yang dapat ditolerir di atas 0,05 walaupun memiliki arah hasil penelitian yang sesuai dengan hipotesis.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Wang dan Deng (2006) dan Hu dan Zheng (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah secara negatif signifikan mempengaruhi kesulitan keuangan. Penelitian ini tidak dapat membuktikan secara empiris bahwa selain sebagai investor, pemerintah memiliki tanggung jawab publik yaitu untuk mempromosikan lapangan pekerjaan dan menjaga stabilitas ekonomi tidak dapat memberikan pengaruh secara signifikan dalam mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Berdasarkan teori keagenan, dengan adanya mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, digambarkan dengan keberadaan kepemilikan pemerintah, akan dapat mengurangi konflik keagenan yang diharapkan dapat mengurangi kesulitan keuangan. Namun, penelitian ini tidak berhasil membuktikan secara empiris bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan.

### **Hipotesis 4**

Hipotesis keempat pada penelitian menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh secara negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Menurut hasil penelitian, konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Hal ini ditunjukkan pada tabel 5 yaitu variabel konsentrasi kepemilikan memiliki arah negatif yang ditunjukkan dengan nilai beta sebesar -1,149 pada tingkat signifikansi sebesar 0,564. Hipotesis keempat ditolak karena probabilitas kesalahan yang dapat ditolerir diatas 0,05 walaupun dengan arah hasil penelitian yang sesuai hipotesis.

Hasil dalam penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parker, Peters, dan Turetsky (2002) dan Hu dan Zheng (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan konsentrasi kepemilikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Penelitian ini tidak dapat membuktikan secara empiris bahwa konsentrasi kepemilikan sebagai investor terbesar dalam perusahaan akan mengawasi manajemen secara lebih intensif demi melindungi investasinya dalam perusahaan dapat memberikan pengaruh yang signifikan dalam menekan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Berdasarkan teori keagenan, dengan adanya mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, digambarkan dengan keberadaan konsentrasi kepemilikan, akan dapat mengurangi konflik keagenan yang diharapkan dapat memperkecil kemungkinan kesulitan keuangan. Namun penelitian ini tidak berhasil membuktikan secara empiris bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kesulitan keuangan. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2015. Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama, variabel indeks tata kelola perusahaan (CGI) berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Semakin baik implementasi mekanisme tata kelola perusahaan yang dinyatakan oleh besarnya CGI maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama yaitu indeks tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (KEP\_INST) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan. Penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional juga memiliki kemungkinan mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini tidak berhasil membuktikan secara empiris bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan.

Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel kepemilikan pemerintah (KEP\_PEM) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan pemerintah juga memiliki kemungkinan mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini tidak berhasil membuktikan secara empiris bahwa kepemilikan pemerintah memberikan pengaruh negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan.

Hasil uji hipotesis keempat menunjukkan variabel konsentrasi kepemilikan (KON\_KEP) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan juga memiliki kemungkinan mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini tidak berhasil membuktikan secara empiris bahwa konsentrasi kepemilikan memberikan pengaruh negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel penelitian yang digunakan sangat terbatas yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2015. Kedua, pengukuran kesulitan keuangan dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan pada kinerja operasional perusahaan saja seperti laba bersih negatif yang dialami perusahaan selama dua tahun berturut-turut.

Berdasarkan pada hasil pengolahan, analisis, pembahasan, serta kesimpulan dalam penelitian ini. Pertama, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih beragam, tidak hanya dari sektor manufaktur saja, sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang lebih baik dan lebih mencerminkan kondisi yang ada. Kedua, penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan indikator-indikator terjadinya kesulitan keuangan dalam perusahaan. Ketiga, penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran lain untuk proksi



variabel mekanisme tata kelola perusahaan bahkan variabel lain yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

## REFERENSI

- Ayuningtias. 2013. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board Composition, Dan Agency Cost Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1): 158–71.
- Bodroastuti, T. 2009. "Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Financial Distress." *Jurnal STIE Widya Manggala* (2000): 1–15.
- Eisenhardt, K. M. 1989. "Agency Theory : An Assessment and Review." *The Academy of Management Review* 14(1): 57–74.
- Emirzon, J. 2006. "Regulatory Driven Dalam Implementasi Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Di Indonesia." *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* 4(8): 92–114.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan Dan Personal*. Medan: USU Press.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. n.d. "What is Corporate Governance", [www.fcgi.or.id/corporate-governance.html](http://www.fcgi.or.id/corporate-governance.html). diakses 9 Oktober 2016
- Gantjowati, E., and R. L. Nugraheni. 2014. "The Impact of Financial Distress Status and Corporate Governance Structures on the Level of Voluntary Disclosure Within Annual Reports of Firms (Case Study of Non-Financial Firms in Indonesia Over the Period of 2009-2011)." *Journal of Modern Accounting and Auditing* 10(4): 389–403.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 : Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadiprajitno, P. B. 2013. "Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, Dn Biaya Keagenan Di Indonesia." *Jurnal Akutansi dan Auditing* 9(2): 97–127.
- Hu, D., and H. Zheng. 2015. "Does Ownership Structure Affect the Degree of Corporate Financial Distress in China ?" *Journal of Accounting in Emerging Economies* 5(1): 35–50.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3(4): 160–305.
- Kaihatu, T. S. 2006. "Good Corporate Governance Dan Penerapannya Di Indonesia." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 8(1): pp.1-9.
- Kamaludin, and K. A. Pribadi. 2011. "Prediksi Financial Distress Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik." *Jurnal Ilmiah STIE MDP* 1(1): 11–23.
- KNKG. 2006. "Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia." In Jakarta.
- Li, H., Z. Wang, and X. 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.
- Lízal, L. 2002. "Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case." *Working Paper* (451).
- Mas'ud, I., and R. M. Srengga. 2003. "Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* 7(2): 1–27.
- Mayangsari, L. P. 2015. "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Di Indonesia." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(4).
- Nasir, N. M., and S. N. Abdullah. 2004. "Voluntary Disclosure and Corporate Governance Among Financially Distressed Listed Firm in Malaysia." *Journal of Financial Reporting, Regulation, and Governance*.
- Parker, S., G. F. Peters, and H. F. Turetsky. 2002. "Corporate Governance and Corporate Failure: A Survival Analysis." *Corporate Governance* 2(2): 4–12.
- Parulian, S. R. 2007. "Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, Dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 1(3): 263–74.
- Platt, H. D., and M. B Platt. 2002. "Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice-Based Sample Bias." *Journal of Economic and Finance* 26(2): 184–99.
- Purwantini, V. Titi. 2010. 1999 Tesis "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance



- Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan.” STIE AUB Surakarta.
- Saham OK. n.d. "Pengertian Kepemilikan Institusional", [www.sahamok.com/pengertian-kepemilikan-institusional/amp/](http://www.sahamok.com/pengertian-kepemilikan-institusional/amp/). diakses 4 Maret 2017
- Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. 4th ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Shahwan, T. M. 2015. “The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt.” *Corporate Governance* 15(5): 641–62.
- Wang, Z., and X Deng. 2006. “Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies.” *The Chinese Economy* 39(5): 5–27.
- Wardhani, R. 2007. “Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 4(1): 95–114.
- Widyasaputri, E. 2012. “Analisis Mekanisme Corporate Governance Pada Perusahaan Yang Mengalami Kondisi Financial Distress.” *Accounting Analysis Journal* 1(2): 1–8.