

## ANALISIS PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PROBABILITAS TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*

Maryam  
Etna Nur Afri Yuyetta<sup>1</sup>

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

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of corporate governance mechanism to financial distress. The dependent variable of this study is financial distress which is proxied as dummy variable has negative net profit for two consecutive years. The independent variable of this study are managerial ownership, institutional ownership, number of board of commissioner, number of the board of directors, and proportion of independent commissioners. Control variables in this study are liquidity, leverage, and sales margin. Population of this study are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2015-2017. This study used purposive sampling method and logistic regression as the data analysis. Total samples are 279 companies. The results of analysis showed that the managerial ownership, number of board of commissioner, and number of the board of directors have significant impact on financial distress, while institutional ownership and proportion of independent commissioners did not significantly affect the financial distress.*

*Keywords: financial distress, corporate governance, net profit, agency theory*

### PENDAHULUAN

Fenomena *financial distress* atau kesulitan keuangan telah menjadi tantangan dan ancaman yang besar bagi perusahaan. Fenomena tersebut telah terjadi di Indonesia saat melambungnya harga bahan bakar pada tahun 2005 dan problematika *subprime mortgage crisis* di tahun 2008. Kedua kasus yang berbeda ini menyebabkan banyak perusahaan di Indonesia mengalami kondisi kesulitan keuangan. Pada tahun 2005, pengurangan subsidi untuk harga minyak oleh pemerintah Indonesia mengakibatkan biaya produksi meningkat sehingga menekan profitabilitas. Dalam penelitiannya, Pranowo (2010) menjelaskan fenomena yang sama telah terjadi pada tahun 2008, ketika kegiatan bisnis mengalami penurunan di pasar internasional karena krisis keuangan global. *Financial distress* akan dialami perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan.

Faktanya kesulitan keuangan tidak hanya terbatas pada ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya namun juga pada serangkaian peristiwa lain yang mungkin terjadi sebelum perusahaan mengalami kegagalan, salah satunya adalah penerapan *corporate governance*. Penerapan *corporate governance* merupakan elemen penting di dalam sebuah perusahaan. Penerapan *corporate governance* yang baik secara berkesinambungan akan meningkatkan daya saing perusahaan, mengoptimalkan nilai perusahaan, melakukan pengelolaan sumber daya dan risiko secara lebih efektif dan efisien, sehingga akan semakin menumbuhkan kepercayaan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Triwahyuningtias, 2012). Mekanisme *corporate governance* dapat memfasilitasi perusahaan untuk membantu merencanakan tujuan dan sasaran serta sebagai sarana untuk menentukan bagaimana pengawasan terhadap perusahaan akan dilakukan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan, jumlah dewan, dan proporsi komisaris independen.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Konflik agensi terjadi sebagai akibat dari munculnya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan. Pemilik perusahaan mengharapkan peningkatan keuntungan sehingga mendorong manajemen untuk bekerja dengan maksimal. Sedangkan manajer mempunyai kecenderungan untuk memaksimalkan keuntungannya sendiri. Mekanisme *corporate governance* muncul sebagai upaya untuk meminimalisir adanya konflik keagenan tersebut. Penerapan *corporate governance* yang baik memungkinkan fungsi pengawasan dan kontrol yang lebih optimal sehingga keputusan yang dibuat oleh manajer merupakan keputusan yang terbaik bagi pemilik perusahaan.

Penerapan *corporate governance* yang buruk pada perusahaan dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Hanifah, 2013). Adanya independensi yang rendah mempunyai pengaruh terhadap kebangkrutan perusahaan karena dewan komisaris harus melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam menjalankan fungsi pengawasannya terhadap kinerja manajemen. Oleh karena itu, mekanisme *corporate governance* yang baik merupakan elemen penting untuk meminimalisir terjadinya *financial distress*.

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Teori agensi menyarankan adanya mekanisme insentif untuk mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Menurut Hu dan Zheng (dalam Utami, 2016), apabila manajemen memiliki saham di dalam perusahaan maka manajemen juga menghadapi resiko yang sama dengan pemegang saham yang memiliki saham di perusahaan tersebut, khususnya resiko saat menghadapi *financial distress*.

Hanifah (2013) mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Utami (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini semakin menegaskan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil. Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya financial distress.*

### Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Teori agensi mengasumsikan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan membutuhkan adanya fungsi pengawasan yang ketat untuk memantau manajemen. Kepemilikan oleh investor institusional menghasilkan manajemen yang fokus terhadap kinerja perusahaan (Eloumi dan Gueyie, 2001). Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan (Hanifah, 2013).

Hasil yang diperoleh dalam penelitian Triwahyuningtias (2012) berhasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Hal tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Litasari (2018) yang membuktikan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Kemungkinan hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar monitor yang dilakukan pada perusahaan yang pada akhirnya akan mendorong semakin berkualitaskannya perusahaan. Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya financial distress.*

### **Pengaruh Jumlah Dewan Komisaris terhadap *Financial Distress***

Konflik keagenan yang muncul antara pemegang saham dan manajemen dalam teori agensi dapat diminimalisir dengan adanya peran dari dewan komisaris. Dewan komisaris berperan untuk mengawasi implementasi kebijakan direksi. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Wardhani, 2006).

Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi. Kecilnya jumlah komisaris berarti fungsi pengawasan yang dijalankan dalam perusahaan tersebut relatif lebih lemah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan (Triwahyuningtias, 2012). Penelitian ini didukung dengan penelitian Wardhani (2006) dan Litasari (2018) yang menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>3</sub>: Jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap financial distress.*

### **Pengaruh Jumlah Dewan Direksi terhadap *Financial Distress***

Dasar munculnya teori agensi adalah ketika prinsipal mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada agen yang dipercayainya dapat menjalankan perusahaan dengan baik (Wardhani, 2006). Jika diimplikasikan dalam perusahaan, agen adalah direksi, yang posisinya sebagai pengelola perusahaan dengan mengacu pada perintah yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Terkadang pemilik perusahaan membentuk dewan direksi dengan jumlah lebih dari seorang. Jumlah yang besar ini digadang-gadang dapat memberikan keuntungan dan kinerja yang lebih efektif bagi kedua belah pihak.

Peffer dan Salancik (dalam Wardhani, 2006) menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin banyak. Sedangkan kerugian dari jumlah dewan yang besar berkaitan dengan dua hal, yaitu meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunnya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol. Bukti dari pengaruh jumlah dewan direksi juga dibuktikan oleh pengujian lag 1 tahun yang dilakukan oleh Triwahyuningtias (2012) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif. Jadi, hipotesis penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

*H<sub>4</sub>: Jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya financial distress.*

### **Pengaruh Proporsi komisaris independen Terhadap *Financial Distress***

Komisaris independen merupakan mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah keagenan yang disebut *agency problem*. Komisaris independen berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang, maksud pernyataan tersebut adalah dengan adanya komisaris independen, selain adanya pengawasan pengambilan keputusan manajemen oleh dewan komisaris, pengawasan juga dilakukan oleh pihak eksternal yang independen agar keputusan yang diambil tepat dan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kesulitan keuangan (Triwahyuningtias, 2012).

Penelitian yang dilakukan Agusti (2013) membuktikan secara empiris bahwa semakin banyak proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen. kinerja perusahaan yang nantinya dapat mengurangi potensi kesulitan keuangan. Hasil yang sama juga terdapat dalam penelitian yang dilakukan oleh Li (2008) yang menunjukkan bahwa peran komisaris independen dapat mengurangi kemungkinan *financial distress*. Berdasarkan argumen-argumen tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>5</sub>: Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap financial distress*

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

#### Variabel Terikat (Dependent Variable)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* atau kesulitan keuangan yang terjadi pada perusahaan. *Financial distress* didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki laba bersih negatif sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Almilia dan Kristadji (2003). Penggunaan laba bersih sebagai proksi variabel dependen dikarenakan laba bersih menggambarkan seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dalam satu periode. Dalam penelitian ini variabel dependen disajikan dalam bentuk variabel *dummy* dengan ukuran binomial, yaitu nilai satu (1) apabila perusahaan memiliki laba bersih negatif selama dua tahun berturut-turut dan nol (0) apabila perusahaan memiliki laba bersih positif atau memiliki laba negatif namun hanya satu tahun.

#### Variabel Bebas (Independen)

Berdasarkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini terdapat lima variabel independen yang akan diuji terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* yang diterima perusahaan. Variabel independen tersebut adalah sebagai berikut :

#### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi kepemilikan oleh direksi (Fitdini, 2009). Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat menjadi salah satu upaya dalam mengurangi masalah keagenan dengan manajer dan menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan manajerial membuat pengawasan terhadap praktik kecurangan keuangan perusahaan menurun karena dalam perusahaan sendiri ada pemilik perusahaan sehingga melibatkan pengawasan secara langsung oleh pemilik. Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dari semua saham yang beredar.

#### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sebuah perusahaan oleh semua jenis institusi yang bergerak dalam bidang keuangan maupun non-keuangan. Pengawasan dari semua jenis institusi pemilik dengan *background* yang berbeda-beda membuat obyek pengawasan menjadi lebih luas dan dilakukan dari sudut pandang yang berbeda-beda, sesuai dengan jenis institusi pemilik saham perusahaan tersebut. Multi obyek pengawasan ini tentunya membuat manajemen bekerja lebih ketat dan disiplin, dan selalu berusaha semaksimal mungkin meningkatkan kinerja perusahaan tersebut (Wardhani, 2006). Variabel kepemilikan institusional diukur dengan menghitung jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi-institusi, dari seluruh saham yang beredar.

#### Jumlah dewan komisaris

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang melakukan fungsi *monitoring* dari implementasi kebijakan direksi (Triwahyuningtias, 2012). Menurut Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia, jumlah anggota dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini, jumlah dewan komisaris diukur dengan menghitung berapa banyak dewan komisaris yang ada dalam perusahaan (Wardhani, 2006).

#### Jumlah Dewan Direksi

Jumlah dewan direksi didefinisikan sebagai jumlah direktur dalam perusahaan yang diberi wewenang untuk memimpin perusahaan. Dewan direksi terdiri atas beberapa direktur yang dipimpin langsung oleh seorang sebagai direktur utama (CEO) (Wardhani, 2006). Jumlah dewan direksi diukur dengan menghitung berapa banyak direktur independen dalam sebuah perusahaan.

### Proporsi komisaris independen

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Wardhani, 2006). Proporsi komisaris independen didasarkan pada laporan tahunan perusahaan yang bersangkutan. Proporsi komisaris independen dihitung dengan cara membandingkan antara jumlah komisaris independen dengan jumlah total dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan tersebut.

### Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol untuk mengontrol faktor-faktor lain yang mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, dan *sales margin*.

### Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Ulipui, 2007). Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan *current ratio*, yaitu membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar. Pemakaian *current ratio* sebagai proksi likuiditas dikarenakan perhitungan *current ratio* masih mengikutsertakan persediaan sebagai bagian dari aset lancar, sedangkan persediaan dapat dijadikan jaminan terhadap kemungkinan rugi yang timbul dari usaha dengan cara merealisasikan aset lancar non kas menjadi kas, yaitu dengan cara diolah kemudian dijual untuk menghasilkan pendapatan.

### Leverage

Rasio *leverage* menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Dalam penelitian ini, proksi *leverage* mengacu pada pengertian *financial leverage*, yaitu adanya kewajiban yang timbul dari penggunaan dana tertentu untuk mengoperasikan perusahaan. Sehingga rasio *leverage* diukur dengan membandingkan total liabilitas dengan total asetnya (Ulipui, 2007).

### Sales Margin

Marjin penjualan merujuk pada ukuran kinerja manajemen yang memungkinkan analisis untuk memahami profitabilitas dari kegiatan yang operasi (Li, *et al.* 2008). Marjin penjualan membantu tim manajemen perusahaan untuk memahami efektivitas di setiap lini produk.

### Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 yaitu sebanyak 131 perusahaan berdasarkan data berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang semuanya diunduh dari website resmi BEI. Metode yang digunakan sebagai dasar pemilihan sampel yaitu dengan *purposive sample*, di mana sampel dipilih berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Dari kriteria pengambilan sampel tersebut, data yang diperoleh yaitu sebanyak 93 perusahaan dengan pengamatan 3 tahun.

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis multivariat dengan menggunakan regresi logistik (logistic regression) sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = \text{Fin\_DISTRESS}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{MANJ}_i + \beta_2 \text{INST}_i + \beta_3 \text{KOMS}_i + \beta_4 \text{DIRS}_i + \beta_5 \text{INDEP}_i + \beta_6 \text{LIKUID}_i + \beta_7 \text{LEV}_i + \beta_8 \text{SALES}_i + \varepsilon_i$$

Keterangan:

- Fin\_DISTRESS<sub>t</sub> : Nilai 1 (satu) untuk perusahaan financial distress dan nilai 0 (nol) untuk perusahaan non *financial distress*.  
 $\beta_0$  : Konstanta  
 $\beta_1 \text{MANJ}$  : Kepemilikan manajerial, diukur dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen.

$\beta$ 2INST	:	Kepemilikan institusional, diukur dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh institusional di dalam dan luar negeri.
$\beta$ 3KOMS	:	Jumlah dewan komisaris, diukur dengan menghitung seluruh jumlah jajaran dewan komisaris yang ada dalam perusahaan.
$\beta$ 4DIRS	:	Jumlah dewan direksi, diukur dengan menghitung seluruh jumlah jajaran dewan direksi yang ada dalam perusahaan.
$\beta$ 5INDEP	:	Proporsi komisaris independen, diukur dengan komisaris independen yang tercantum di lapiran tahunan.
$\beta$ 6LIKUID	:	Likuiditas perusahaan, diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar.
$\beta$ 7LEV	:	<i>Leverage</i> , diukur dengan membandingkan total hutang dengan total aktivasnya.
$\beta$ 8SALES	:	<i>Sales margin</i> , diukur dengan membandingkan <i>net profit</i> dengan <i>gross sale</i> .
$\epsilon$ i	:	<i>Disturbance error</i>

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria yang ditentukan dalam metode *purposive sampling*, data yang diperoleh yaitu sebanyak 93 perusahaan dengan pengamatan 3 tahun. Berikut merupakan rincian jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

**Tabel 1**  
**Proses Seleksi Sampel dengan Kriteria**

No.	Kriteria	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017	131
2.	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak tersedia di Bursa Efek Indonesia	(6)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data pada periode 2015-2017	(4)
4.	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang asing	(28)
5.	Jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini periode 2015-2017	93

Sumber: Datayang diolah

### Deskripsi Variabel

Deskripsi distribusi frekuensi variabel financial distress dari perusahaan yang dijadikan sampel disajikan dalam tabel 2.

**Tabel 2**  
**Hasil Distribusi Frekuensi**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Perusahaan yang tidak mengalami <i>financial distress</i>	228	81,7	81,7	81,7
Perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i>	51	18,3	18,3	100,0
Total sampel	279	100,0	100,0	

Sumber : Hasil Output SPSS 23

Pengelompokkan data sebagaimana tabel 2 menunjukkan bahwa dari 279 data pengamatan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, terdapat 51 data observasi atau sebesar 18,3% yang

mengalami *financial distress*, dan 228 data observasi lainnya atau 81,7% berada pada kategori tidak mengalami *financial distress* (*non distress*). Deskripsi variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel statistik deskriptif.

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MANJ	279	0,000	88,960	6,87237	15,325683
INST	279	0,000	99,770	64,96955	24,383431
KOMS	279	2	12	4,27	1,830
DIRS	279	2	16	5,02	2,552
INDEP	279	0,20	1,00	0,3887	0,10241
LIKUID	279	0,148	15,165	2,27093	2,081923
LEV	279	0,001	5,366	0,60876	0,672421
SALES	279	-97,304	4,921	-0,30979	5,837281
Valid N (listwise)	279				

Sumber : Hasil Output SPSS 23

Berdasarkan tabel 4.3, dapat dilihat bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai rata-rata MANJ periode t sebesar 6,87237 selama periode 2015-2017 dengan standar deviasi 15,325683. Deviasi standar lebih besar dari mean, hal ini berarti variabel kepemilikan manajerial memiliki sebaran data yang luas. Nilai maksimum MANJ dimiliki oleh Primarindo Asia Infrastructure Tbk. yaitu sebesar 88,960 yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh manajemen. Nilai minimum MANJ sebesar 0,00 menunjukkan bahwa tidak ada kepemilikan manajerial di perusahaan tersebut.

Perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai rata-rata INST periode t sebesar 64,96955 selama periode 2015-2017 dengan standar deviasi 24,383431. Deviasi standar lebih kecil dari mean, hal ini berarti variabel kepemilikan manajerial memiliki sebaran data yang sempit. Nilai maksimum INST terdapat pada Bentoel International Investama Tbk. yaitu sebesar 99,770 yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh institusi. Nilai minimum INST sebesar 0,00 menunjukkan bahwa tidak ada kepemilikan manajerial di perusahaan tersebut.

Perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai rata-rata KOMS periode t sebesar 4,27 selama periode 2015-2017 dengan standar deviasi 1,830. Deviasi standar lebih kecil dari mean, hal ini berarti variabel jumlah dewan komisaris memiliki sebaran data yang sempit. Nilai maksimum KOMS adalah sebesar 12 dan nilai minimum KOMS sebesar 2. Nilai maksimum menunjukkan bahwa dewan komisaris yang paling banyak adalah sebesar 12 orang dan yang paling sedikit adalah sebesar 2 orang.

Perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai rata-rata DIRS periode t sebesar 5,02 selama periode 2015-2017 dengan standar deviasi 2,552. Deviasi standar lebih kecil dari mean, hal ini berarti variabel kepemilikan manajerial memiliki sebaran data yang sempit. Nilai maksimum DIRS adalah sebesar 16 dan nilai minimumnya sebesar 2. Nilai maksimum menunjukkan bahwa dewan direksi yang paling banyak adalah sebesar 16 orang dan yang paling sedikit adalah sebesar 2 orang.

Perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai rata-rata INDEP periode t sebesar 0,3887 selama periode 2015-2017 dengan standar deviasi 0,10241. Deviasi standar lebih kecil dari mean, hal ini berarti variabel proporsi komisaris independen memiliki sebaran data yang sempit. Nilai maksimum INDEP adalah sebesar 1 dan nilai minimum INDEP adalah sebesar 0,20. Nilai maksimum menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen yang paling banyak adalah sebesar 1 dan yang paling sedikit adalah sebesar 0,20 dari keseluruhan dewan komisaris.

Perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai rata-rata LIKUID periode t-1 sebesar 2,27093 selama periode 2015-2017 dengan standar deviasi 2,081923. Deviasi standar lebih kecil dari mean, hal ini berarti variabel likuiditas memiliki sebaran data yang sempit. Dengan demikian, nilai mean yang diperoleh tidak dapat mewakili keseluruhan hasil perhitungan atau dengan kata lain nilai rata-ratanya tidak representatif. Nilai maksimum LIKUID terdapat pada Duta Pertiwi

Nusantara yaitu sebesar 15,165. Nilai minimum LIKUID sebesar 0,148 terdapat pada Siantar Top Tbk. Nilai maksimum berarti bahwa rasio likuiditas yang paling besar dari keseluruhan sampel adalah sebesar 15,165. Nilai maksimum berarti bahwa rasio likuiditas yang paling kecil dari keseluruhan sampel adalah sebesar 0,148.

Perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai rata-rata LEV periode t-1 sebesar 0,60876 selama periode 2015-2017 dengan standar deviasi 0,672421. Deviasi standar lebih besar dari mean, hal ini berarti variabel leverage memiliki sebaran data yang luas. Dengan demikian, nilai mean yang diperoleh tidak dapat mewakili keseluruhan hasil perhitungan atau dengan kata lain nilai rata-ratanya tidak representatif. Nilai maksimum LEV terdapat pada Asiaplast Industries Tbk. yaitu sebesar 5,366. Nilai minimum LEV sebesar 0,01 terdapat pada Alaska Industrindo Tbk. Nilai maksimum berarti bahwa rasio leverage yang paling besar dari keseluruhan sampel adalah sebesar 5,366. Nilai minimum berarti bahwa rasio leverage yang paling kecil dari keseluruhan sampel adalah sebesar 0,01.

Perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai rata-rata SALES periode t-1 sebesar -0,30979 selama periode 2015-2017 dengan standar deviasi 5,837281. Deviasi standar lebih besar dari mean, hal ini berarti variabel sales margin memiliki sebaran data yang luas. Dengan demikian, nilai mean yang diperoleh tidak dapat mewakili keseluruhan hasil perhitungan atau dengan kata lain nilai rata-ratanya tidak representatif. Nilai maksimum SALES terdapat pada Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. yaitu sebesar 4,921. Nilai minimum SALES sebesar -97,304 terdapat pada Alumindo Light Metal Industry Tbk. Nilai maksimum berarti bahwa rasio sales margin yang paling besar dari keseluruhan sampel adalah sebesar 4,921. Nilai minimum berarti bahwa rasio sales margin yang paling kecil dari keseluruhan sampel adalah sebesar -97,304.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Setelah diperoleh model yang sesuai dengan data, maka tahap selanjutnya adalah uji signifikansi koefisien regresi. Hasil pengujian koefisien regresi dapat dilihat pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	MANJ	-0,044	0,022	4,062	1	0,044**	0,957
	INST	0,008	0,011	0,639	1	0,424	1,009
	KOMS	0,522	0,204	6,551	1	0,010**	1,685
	DIRS	-0,590	0,213	7,687	1	0,006***	0,555
	INDEP	3,747	2,367	2,507	1	0,113	42,410
	LIKUID	-1,124	0,328	11,768	1	0,001***	0,325
	LEV	0,500	0,382	1,712	1	0,191	1,649
	SALES	-21,678	4,129	27,561	1	0,000***	0,000
	Constant	-1,747	1,412	1,530	1	0,216	0,174

Sumber: Hasil Output SPSS 23

Hipotesis satu (H1) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (MANJ) berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hasil pengujian regresi logistik pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (MANJ) memiliki nilai beta sebesar -0,044 dan nilai signifikansi sebesar 0,044. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress pada  $\alpha=5\%$ . Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis satu (H1). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2016). Dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang semakin besar akan mengurangi probabilitas terjadinya *financial distress*. Semakin besar kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk lebih bertanggungjawab dalam mengelola perusahaan. Hal ini terjadi karena pihak manajemen tidak hanya berperan sebagai pengelola tetapi juga sebagai pemilik yang menghadapi resiko kegagalan yang sama, sehingga dapat disimpulkan bahwa adanya kepemilikan manajerial mendorong semakin kecil potensi terjadinya *financial distress*.

Hipotesis dua (H2) menyatakan bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil pengujian regresi logistik pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai beta sebesar 0,008 dan nilai signifikansi sebesar 0,424. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* pada  $\alpha=10\%$ . Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak hipotesis dua (H2). Menurut teori agensi, adanya mekanisme *corporate governance* yang baik yang salah satunya digambarkan oleh adanya kepemilikan institusional dapat mengurani konflik keagenan yang pada akhirnya akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Namun penelitian ini tidak berhasil membuktikan secara empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Menurut Deviacita (2012) hal ini dikarenakan seberapa besarpun kepemilikan institusional jika pengawasan yang dilakukan oleh institusi tidak efektif maka *financial distress* tetap tidak akan bisa dihindari. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2007) dan Bodroastuti (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Hipotesis tiga (H3) menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris (KOMS) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil pengujian regresi logistik pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel jumlah dewan komisaris (KOMS) memiliki nilai beta sebesar 0,522 dan nilai signifikansi sebesar 0,10. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada  $\alpha=1\%$ . Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak hipotesis tiga (H3). Hasil penelitian yang signifikan dengan arah positif mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jensen (1993), Lipton dan Lorsch (1992), Yermak (1996) serta Nasution dan Setiawan (2007). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas *financial distress*. Keadaan tersebut memberikan arti bahwa jumlah dewan komisaris yang besar justru mempertinggi kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*. Hal ini dimungkinkan karena dengan jumlah dewan komisaris yang lebih besar justru menjadi tidak efektif dalam menjalankan fungsi pengawasannya sehingga kinerja direksi justru menurun, yang berakibat pada meningkatnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Hipotesis empat (H4) menyatakan bahwa jumlah dewan direksi (DIRS) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil pengujian regresi logistik pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel jumlah dewan direksi (DIRS) memiliki nilai beta sebesar -0,590 dan nilai signifikansi sebesar 0,006. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel jumlah dewan direksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada  $\alpha=1\%$ . Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis empat (H4). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006). Dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa semakin banyak jumlah dewan direksi yang terdapat di suatu perusahaan maka akan mengurangi probabilitas terjadinya *financial distress*. Jumlah dewan yang besar menguntungkan perusahaan dari sudut pandang *resources dependence* (Wardhani 2006). Pengelolaan sumber daya yang lebih baik ini dapat membawa perusahaan mempunyai prospek ke depan yang lebih baik, dengan dihasilkannya keuntungan yang meningkat dari pengolahan sumber daya tersebut sehingga akan meminimalisir terjadinya *financial distress*.

Hipotesis lima (H5) menyatakan bahwa proporsi komisaris independen (INDEP) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil pengujian regresi logistik pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel proporsi komisaris independen (INDEP) memiliki nilai beta sebesar 3,747 dan nilai signifikansi sebesar 0,113. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel proporsi komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* pada  $\alpha=10\%$ . Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak hipotesis lima (H5). Hasil analisis regresi logistik dengan arah positif dan tidak signifikan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Litasari (2018) yang menyatakan bahwa komisaris independen kurang memiliki sikap independensi yang dapat berakibat pada lemahnya pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan sehingga tidak akan mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Ayunintyas (2013) menjelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai kewajiban untuk memiliki komisaris independen yang jumlahnya sama dengan jumlah pemegang saham minoritas yaitu

minimal 30% seperti yang telah diatur dalam regulasi sehingga terdapat kecenderungan bahwa adanya keberadaan komisaris independen hanya sekedar untuk memenuhi regulasi tersebut.

## KESIMPULAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015-2017. Sebanyak 93 perusahaan memenuhi kriteria sampel dalam penelitian ini. Lima hipotesis diajukan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil proses analisis data, kesimpulan dapat dirumuskan antara lain yaitu:

1. Variabel kepemilikan manajerial (MANJ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.
2. Variabel kepemilikan institusional (INST) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*.
3. Variabel jumlah dewan komisaris (KOMS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.
4. Variabel jumlah dewan direksi (DIRS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.
5. Variabel proporsi komisaris independen (INDEP) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*.

### Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan ataupun kelemahan yang terdiri dari:

1. Banyak perusahaan yang mempunyai data yang tidak lengkap sehingga sampel menjadi kecil yaitu sebanyak 51 perusahaan yang mengalami *distress*. Hal ini terkait dengan keterbatasan data
2. Koefisien determinasi pada penelitian ini sebesar 63,9%.

Berdasarkan hasil analisis dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sektor bisnis yang lebih kompleks lagi sehingga hasil penelitian menjadi lebih maksimal.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain dengan pengukuran yang lebih baik agar koefisien determinasi dalam penelitian dapat ditingkatkan.

## REFERENSI

- Agusti, Chalendra Prasetya. 2013. "Analisis Faktor yang Kemungkinan Terjadinya Financial Distress", Skripsi Dipublikasikan, Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Almilia, Kristijadi, 2003. "Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 7 No. 2.
- Deviacita, A. W., & Achmad, T. (2012). "Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress". Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Elloumi, Fathi and Jean-Pierre Gueyie. 2001. "Financial Distress and Corporate Governance: an Empirical Analysis". *Corporate Governance*. Bedford: 1(1): 15-23.
- Hanifah, Oktita Earning, 2013. "Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress". *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 2, no 2, p.1-15. ISSN 2337-3806.

- Jensen & Meckling. 1976. "The theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial and Economics*, 3:305-360.
- Li, Hong-Xia, Zong-Jun Wang and Xiao-lan Deng. 2008. "Ownership, Independent Directors, Agency Cost and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies". *Corporate Governance*, Vol. 8, No. 5, p. 622-636.
- Litasari, Maureen Yunita. 2018. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Financial Distress", Skripsi Dipublikasikan, Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Pranowo, K., Achsani, N.A., Manurung, A.H., & Nuryartono, N. 2010. "Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 20014-2008". *International Research Journal of Finance and Economics*, 81-88.
- Triwahyuningtias. 2012. "Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress". *Jurnal Keuangan*. Vol. 1 No. 2.
- Utami, Elika Regni. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Arus Kas terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014), Skripsi Dipublikasikan, Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Wardhani, Ratna. 2006. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms). *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Widdi, Anantya D.W. 2017. Pengaruh Corporate Governance pada Kinerja Keuangan dan Financial Distress. Skripsi Dipublikasikan, Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.