

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN DAN FINANCIAL DISTRESS**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun
2017)

Yuni Laras Sati
Andrian Budi Prasetyo¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study aims to examine empirically the effect of corporate governance on financial performance and financial distress. Agency issues are a concern for corporate governance practices to deal with these problems. Financial performance is measured by Tobin's Q, while financial distress uses Altman Z-Score. This study uses two models in testing hypotheses. The first model uses multiple regression analysis to test the first hypothesis. The second model uses logistic regression analysis to test the second hypothesis. The results of this study indicate that corporate governance does not affect financial performance, but has a significant negative effect on financial distress.

Keywords: corporate governance, financial performance, financial distress, agency theory

PENDAHULUAN

. Hasil riset yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) tentang teori keagenan menyatakan bahwa masalah prinsipal dan agen merupakan sebuah akibat dari pembatasan kepemilikan yang dapat mengakibatkan konflik kepentingan manajer dan *shareholder*. Pentingnya tata kelola perusahaan untuk membatasi konflik kepentingan antara *shareholder* dan manajer memang bukan menjadi sebuah fenomena baru dalam perusahaan.

Istilah “*good corporate governance*” memang tidak dapat dilepaskan dari masalah skandal keuangan perusahaan yang menimpa perusahaan besar, baik di Indonesia maupun di Amerika Serikat, seperti Enron. *Corporate governance* banyak menarik para pelaku pasar modal, peneliti untuk melakukan identifikasi situasi yang dapat menimbulkan manajemen laba atau perilaku oportunistik lainnya pada perusahaan (Berthelot, *et al.* 2010). Secara umum, *corporate governance* dapat dievaluasi atas dasar prinsip-prinsip seperti transparansi, hubungan dengan *stakeholders*, karakteristik dewan komisaris dan dewan direksi, kebijakan dan kepatuhan, kepemilikan dan struktur pengendalian perusahaan (Shahwan, 2015).

Pada tahun 1997, Indonesia pernah mengalami krisis ekonomi yang disebabkan oleh adanya penurunan nilai mata uang lokal, indeks harga saham yang anjlok, suku bunga yang naik dan kredit macet meningkat. Banyak perusahaan Indonesia yang tidak mampu lagi mengembangkan dan melanjutkan praktik bisnis disebabkan adanya praktik tata kelola perusahaan yang buruk. Menurut Agoes (2014) menyatakan bahwa krisis ekonomi di Indonesia disebabkan karena adanya *bad corporate governance* sehingga memberikan peluang timbulnya praktik yang dapat merugikan perusahaan. Apabila tingkat praktik *corporate governance* semakin tinggi maka akan meningkatkan *financial performance* perusahaan tersebut (Widdi, 2017; Purwantara, 2016). Pada saat yang sama, praktik tersebut mampu mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Abdullah, 2006; Purwantara, 2016; Wang & Deng, 2014).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan teori keagenan, praktik *corporate governance* dibutuhkan untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pengungkapan *corporate governance* diharapkan mampu membantu menyelaraskan tujuan manajemen dengan pihak yang berkepentingan guna meningkatkan kinerja perusahaan (Purwantara, 2016). Teori keagenan ini

muncul disebabkan karena permasalahan kepentingan dan asimetri informasi yang terjadi pada pemegang saham dan manajer. Permasalahan ini bisa ditangani dengan adanya praktik pengawasan yang dilakukan oleh perusahaan. Praktik *corporate governance* mampu diterapkan oleh perusahaan untuk meningkatkan pengawasan agar mampu mengurangi terjadinya konflik kepentingan dalam suatu perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, peneliti ingin menguji hipotesis sebagai berikut.

H1 : *Corporate governance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.*

Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress

Berdasarkan teori agensi, adanya pemisahan kepentingan antara agen dan principal dalam perusahaan. Manajer sebagai agen cenderung menggunakan sumber daya perusahaan untuk memnuhi kepentingannya sendiri. Kecurangan perilaku yang dilakukan oleh manajer seperti itu disebut *moral hazard* dapat menyebabkan adanya asimetri informasi. Dengan adanya perilaku kecurangan ini dapat menyebabkan terjadinya kemungkinan *financial distress*. Untuk meminimalisir adanya asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham, pengungkapan *corporate governance* diharapkan mampu untuk menyelaraskan informasi yang benar dan *valid*. Permasalahan *corporate governance* dan *financial distress* telah ada sejak tahun 1980-an. Menurut Noor (2012) peringatan dini dari kesulitan keuangan sangat penting untuk mengendalikan risiko kredit perusahaan. Kegagalan untuk melakukan pengendalian dapat menyebabkan likuidasi. Akibatnya dapat menyebabkan kerugian kepada pemegang saham, kreditur dan karyawan.

Berdasarkan hal tersebut, peneliti ingin menguji hipotesis sebagai berikut.

H2 : *Corporate governance berpengaruh negatif terhadap financial distress*

METODE PENELITIAN

Variabel dependen dalam penelitian ini ada 2 yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q, *financial distress* yang diukur dengan Altman Z-Score. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate governance*, yang ukurannya diwakili dengan *corporate governance index (CGI)* untuk menilai kualitas tata kelola perusahaan. Dalam menganalisis dampak dari *corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *financial distress*, terdapat variabel kontrol seperti *firm size* merupakan logaritma natural dari Total Aset perusahaan. *Leverage* merupakan pembagian antara total utang terhadap nilai pasar dari perusahaan. *Book to market ratio* pembagian antara nilai buku perusahaan dengan nilai pasar perusahaan. *Current ratio* merupakan pembagian antara aset lancar terhadap utang jangka pendek. *Return on sales* merupakan pembagian antara EBIT terhadap penjualan. *Capital intensity* merupakan pembagian antara aset tetap bersih terhadap total aset. Konsentrasi kepemilikan diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar, sedangkan kepemilikan institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional.

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan dan *financial distress* adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 dengan jumlah 421 perusahaan. Penentuan jumlah sampel penelitian menggunakan metode *probability sampling* dengan memberikan peluang yang sama bagi setiap populasi yaitu dengan teknik *proportionate stratified random sampling*. Jumlah populasi yang telah diketahui jelas dalam penelitian ini, sehingga penentuan besarnya sampel menggunakan rumus Slovin untuk mnduga proporsi populasi penelitian (Setiawan, 2007). Berdasarkan perhitungan rumus Slovin di atas diperoleh proporsi populasi yang akan diambil untuk sampel minimal sebanyak 205 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang didapatkan secara tidak langsung. Laporan tahunan yang diterbitkan di website resmi BEI. Selain itu, sumber data dari beberapa variabel diperoleh dari *Bloomberg*.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda dan *ordinary least square* untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada model 1, hipotesis pertama dan metode regresi logistik untuk model 2, hipotesis kedua. Model regresi yang

digunakan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2015), dengan persamaan sebagai berikut:

Model 1

$$TobinsQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CGI)_{it} + \beta_2 (OWN_CONS)_{it} + \beta_3 (INS_OWN)_{it} + \beta_4 (CAP_INT)_{it} + \beta_5 (BM)_{it} + \beta_6 (LEV)_{it} + \beta_7 (TA)_{it} + \varepsilon_i$$

Model 2

$$Altman\ Z\text{-}score = \alpha_0 + \alpha_1 (CGI)_{it} + \alpha_2 (LEV)_{it} + \alpha_3 (ROS)_{it} + \alpha_4 (CR)_{it} + \alpha_5 (INS_OWN)_{it} + \alpha_6 (OWN_CONS)_{it} + \alpha_7 (BM)_{it} + \varepsilon_i$$

- TobinsQ = Logaritma natural Kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q
- CGI = Total skor CGI untuk setiap perusahaan
- OWN_CONS = Konsentrasi kepemilikan yang diukur dengan persentase pemegang saham terbesar
- INS_OWN = Kepemilikan saham institusi
- CAP_INT = Intensitas Modal
- BM = Book to market ratio
- LEV = Leverage
- TA = Log natural total asset
- ROS = Return on Sales
- CR = Current Ratio

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Terdapat 225 sampel yang digunakan dalam penelitian ini dari minimal proporsi sampel dalam perhitungan rumus Slovin sebesar 205 perusahaan.

Tabel 1
Daftar Perusahaan Sampel

Data Penelitian		
Keterangan	Populasi	Sampel
Basic Materials	83	45
Industry	99	59
Gas & Oil	12	5
Consumer Goods	106	59
Consumer Service	70	35
Healthcare	17	6
Technology	20	8
Telecommunications	9	5
Utilities	5	3
Final Sampel	421	225

Deskripsi Variabel

Tabel 2 menggambarkan analisis deskriptif untuk mengetahui persebaran dan ukuran pemusatan data dalam penelitian.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation
CGI	225	0,7100	0,12139
TOBINSQ	225	1,2715	0,62599
TA	225	26,8208	3,93159
LEV	225	26,7564	17,85227
BM	225	1,7604	1,20048
CAPINT	225	2,2340	2,89951
ROS	225	12,0641	15,66775
CR	225	1,9592	1,50418
OWNSCONS	225	54,4108	19,17941
INSOWN	225	58,9121	31,89440

Sumber: Olah data (2019)

CGI memiliki *mean* sebesar 0,7100, dan standar deviasi sebesar 0,12139. TOBINSQ memiliki *mean* sebesar 1,2715 serta nilai standar deviasi sebesar 0,62599. TA memiliki nilai rata-rata sebesar 26,8208 sedangkan standar deviasi sebesar 3,93159. LEV memiliki nilai rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 26,7564 dan 17,85227. BM memiliki *mean* sebesar 1,7604 dan nilai standar deviasi 1,20048. CAPINT memiliki nilai rata-rata sebesar 2,2340 dan nilai standar deviasi sebesar 2,89951. ROS memiliki *mean* 12,0641 dan standar deviasi 15,66775. CR memiliki *mean* 1,9592 dan standar deviasi 1,50418. OWNSCONS menunjukkan hasil nilai rata-rata sebesar 54,4108, nilai standar deviasi sebesar 19,17941. INSOWN untuk nilai standar deviasi dan nilai rata-rata masing-masing sebesar 32,89440 dan 58,9121.

Pembahasan Hasil Penelitian

Model satu yang digunakan dalam menguji hipotesis pertama dengan uji regresi berganda, pada Tabel 3 menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berhubungan atau tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini bisa ditunjukkan dengan *p-value* dan koefisien beta CGI masing-masing sebesar 0,533 dan 0,133, hasil tersebut lebih dari 0,05. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama, yang menyatakan bahwa *corporate governance* secara positif mempengaruhi kinerja keuangan.

Menurut Javed dan Iqbal (2006) menganalisis pengaruh *corporate governance* pada kinerja perusahaan di Pakistan menyimpulkan bahwa tidak semua unsur *corporate governance* meningkatkan kinerja perusahaan. Mereka menyimpulkan lebih lanjut bahwa tindakan *corporate governance* yang baik mengungkap praktik manajemen yang buruk melalui pengungkapan dan transparansi perusahaan. Hal ini dipengaruhi oleh interaksi dari pengungkapan *corporate governance* yang saling melengkapi satu sama lain. Peningkatan dalam pengungkapan *corporate governance* perlu ditingkatkan, untuk mendorong keberlangsungan operasi perusahaan dan kinerja perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Shahwan, 2015) menyatakan bahwa praktik *corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Abdul & Makki (2014) yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak memiliki pengaruh secara langsung dengan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena tingkat praktik *corporate governance* yang masih rendah dilakukan oleh perusahaan-perusahaan.

Tabel 3
Model 1 Hipotesis 1

Model	B	t	Signifikansi ($\alpha=0,05$)
(Contant)	-0,541	-2,199	0,029
CGI	0,133	0,624	0,533
TA	0,024	3,579	0,000
LEV	0,081	3,336	0,001
BM	-0,398	-6,653	0,000
CAPINT	0,001	0,071	0,944
OWNCONS	-0,002	-1,804	0,073
INSOWN	0,000	0,328	0,743

Model kedua yang dilakukan pada hipotesis kedua dengan menggunakan uji regresi logistic, pada Tabel 4 menunjukkan bahwa praktik *corporate governance* secara negatif berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien beta CGI yang sebesar -1,638 dan *p-value* 0,045 yang lebih rendah dari 0,05. Dari hal ini, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis kedua, yakni praktik *corporate governance* yang secara signifikan mempengaruhi *financial distress*. Dari keenam variabel kontrol yang dianalisis, jenis kepemilikan yang secara statistik memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Praktik *corporate governance* dengan *financial distress* yang berhubungan negatif menandakan bahwa semakin baiknya tingkat pelaksanaan *corporate governance* pada perusahaan, pengaruhnya akan semakin rendahnya terjadi kemungkinan *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan (Wang & Deng, 2014) yang menemukan bahwa pelaksanaan praktik *corporate governance* yang baik maka akan mencegah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Tabel 4
Model 2 Hipotesis 2

Variabel	Coefficient Beta	Exp (B)	Signifikansi ($\alpha=0,05$)
Contanst	-3,156	0,043	0,005
CGI	-1,638	0,194	0,045
LEV	0,029	1,029	0,059
CR	-0,218	0,804	0,139
ROS	-0,011	0,989	0,331
BM	2,066	7,892	0,000
OWNCONS	0,001	1,001	0,946
INSOWN	-0,013	0,987	0,026

KESIMPULAN

Studi ini, menggunakan 225 sampel perusahaan non-keuangan di Indonesia yang terdaftar dalam BEI pada tahun 2017. Pemilihan sample menggunakan metode *probability sampling*. Tahapan pengumpulan, pengolahan, analisis dan interpretasi data dari hasil uji statistik pada semua variabel penelitian yang telah dilaksanakan, sehingga muncul hasil sebagai berikut:

Pertama, model pertama dalam pengujian hipotesis pertama yaitu dengan uji regresi berganda menghasilkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama.

Kedua, model kedua dalam hipotesis kedua yaitu menggunakan uji regresi logistik menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Jadi, studi ini mendukung hipotesis kedua.

REFERENSI

- Abdul, M., & Makki, M. (2014). Impact of Corporate Governance on Intellectual Capital Efficiency and Financial Performance, *8*(2), 305–330.
- Abdullah, S. N. (2006). Board structure and ownership in Malaysia: The case of distressed listed companies. *Corporate Governance*, *6*(5), 582–594. <https://doi.org/10.1108/14720700610706072>
- Shahwan, M.T. (2015). The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt, *Corporate Governance : The International Journal of Business in Society*, Vol. 15 Iss 5 pp. <http://dx.doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Baldwin, C. Y., & Mason, S. P. (1983). The Resolution of Claims in Financial Distress the Case of Massey Ferguson, *XXXVIII*(2).
- Berthelot, S., Morris, T., & Morrill, C. (2010). Corporate governance rating and financial performance: A Canadian study. *Corporate Governance*, *10*(5), 635–646. <https://doi.org/10.1108/14720701011085599>
- Caylor, L.B. (2006). Corporate Governance and Firm Valuation: *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 58 No.2 pp 409-434
- Drobetz, W., & Schillhofer, A. (2004). Corporate Governance and Expected Stock Returns : Evidence from Germany, *10*(2), 267–293.
- Gabriela Cyntia Windah, F.A (2013). Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hasil Survei The Indonesian Institute Perception Governance (IICG) Period 2008-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2 No. 1
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penbit Universitas Diponegoro.
- Hassan Al-Tamimi, H. A. (2012). The effects of corporate governance on performance and financial distress: The experience of UAE national banks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, *20*(2), 169–181. <https://doi.org/10.1108/13581981211218315>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (n.d.). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure.
- Lisa, O. (2012). Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba : Abstraksi, *2*(1), 42–49.
- Mcconnell, J. J., & Servaesb, H. (1995). Equity ownership and the two faces of debt, *39*, 131–157.
- Noor, Z. M. (2012). Corporate Governance and Corporate Failure : A Survival Analysis, *1*, 684–695.
- Omran, M. M., Bolbol, A., & Fatheldin, A. (2008). Corporate governance and firm performance in Arab equity markets : Does ownership concentration matter? *8*, 28, 32–45. <https://doi.org/10.1016/j.irle.2007.12.001>
- Purwantara, A. (2016). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dan Financial Performance, 1–11.



- Radifan, R. (2015). Analisis Pngaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kemungkinan Financial Distress. 18-23.
- Shahwan, T. M. (2015). The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt. *Corporate Governance : The International Journal of Business in Societ*, Vol. 1 Iss 5 pp.
- Setiawan, N. (2007). Penentuan Ukuran Sampel Memakai Rumus Slovin Dan Tabel Krejcie-Morgan: Telaah Konsep Dan Aplikasinya.
- Sukrisno Agoes, C.A. (2014). *Etika Bisnis dan Profesi: Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya*. Jakarta: Salemba Empat
- Sarkar, J., & Sarkar, S. (2008). Debt and corporate governance, *16*(September 2005), 293–334.
- Utami, D.W (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. 30-31
- Widdi, W. (2017). Pengaruh Corporate Governance Pada Kinerja Keuangan Dan Financial Distress.
- Widyatama, B.D. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan.
- Wahyudin, A., & Solikhah, B. (2017). Corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance. *Corporate Governance (Bingley)*, *17*(2), 250–265. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2016-0034>
- Wang, Z., & Deng, X. (2014). Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies Corporate Governance and Financial Evidence from Chinese Listed Companies, (August 2015). <https://doi.org/10.2753/CES1097-1475390501>
- Wardani, R. (2006). Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financial Distress Firm). *Jurnal Akuntansi Keuangan Indonesia*, Vol 1, No. 1 h 95-114