



PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, DIVERSITAS GENDER DEWAN KOMISARIS, DAN *VALUE CREATION* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Ghazna Jullab Khorraz,

Totok Dewayanto

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

ABSTRACT

This study aimed to examine the impact of institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership, government ownership, gender diversity board of commissioner and value creation the possibility of financial distress. This study use leverage as control variable

The population in this study includes all companies listed on Bursa Efek Indonesia (BEI) in 2015-2018. The samples conducted by purposive sampling method. Criteria for financial distress company is a company with Altman-Z score under 1,81 in the reporting period. The sample used in this study were manufacturing companies that have availability annual report in 2015-2018. The total sample is 316 companies, which consists of 158 companies financial distress as well as 158 non-financial distress companies with similar industry and accounting reporting period. The analysis technique used is logistic regression.

The results of anlysis showed that the variables of institutional ownership, foreign ownership and value creation in a significant negative effect on the possibility of financial distress, while variable managerial ownership, government ownership, and gender diversity board of commissioner not significantly affect the financial distress.

Keywords: *financial distress, corporate governance, value creation*

PENDAHULUAN

Akibat krisis keuangan global tahun 2008 menyebabkan beberapa perusahaan yang ada di Amerika, Eropa, dan Asia mengalami kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan. Sejak tahun 2015 berlaku sepenuhnya perdagangan bebas MEA (Masyarakat Ekonomi Asean) Ridhwan, *et al* (2015). Dengan berlakunya perjanjian tersebut menyebabkan semakin ketatnya persaingan perdagangan antar perusahaan. Agar perusahaan tetap bisa bertahan maka perusahaan domestik harus bersaing dengan perusahaan asing. Perusahaan domestik yang berskala besar akan mendapatkan keuntungan dengan perdagangan bebas ini, sementara itu perusahaan kecil dengan keterbatasan pengalaman akan lebih sulit menghadapi persaingan internasional. Perusahaan yang tidak mampu bersaing kemungkinan akan mengalami financial distress. Ketika perusahaan mengalami *financial distress* hal ini dapat berdampak pada perusahaan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia di *delisting*. *Delisting* adalah dikeluarkannya perusahaan tercatat di PT Bursa Efek Indonesia dikarenakan tidak dapat memenuhi kriteria yang diharuskan. Salah satu penyebabnya yaitu perusahaan mengalami kondisi atau peristiwa baik secara financial maupun hukum yang secara signifikan negatif mengganggu kelangsungan perusahaan tercatat dan tidak dapat menunjukkan kondisi pemulihan.



Menurut Platt dan Platt, (2002) *financial distress* adalah suatu tahap akhir penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan perusahaan. Dengan kata lain kondisi keuangan perusahaan tidak baik atau kurang sehat.

Topik mengenai *financial distress* merupakan topik menarik untuk diteliti dalam bidang akuntansi maupun keuangan, karena selain berguna untuk pengembangan penelitian dibidang ekonomi, penelitian ini juga bermanfaat bagi para *stakeholder* seperti manajemen dalam perusahaan, investor, pemerintah, kreditor, dan masyarakat pada umumnya Nurwaspodo (2015).

Corporate governance secara efektif dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Udin, *et al* (2017) menjelaskan lemahnya praktik *corporate governance* dapat menghalangi peluang investasi, pengembangan pasar modal, dan dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan pelaksanaan *corporate governance* perusahaan yang lebih baik dapat mengurangi kolusi yang dilakukan antara pemegang saham pengendali dan manajemen dan dapat meningkatkan kinerja keuangan.

Mekanisme *corporate governance* merupakan salah satu unsur penting dalam struktur *corporate governance*. Salah bentuk mekanisme *corporate governance* diantaranya struktur kepemilikan perusahaan dan dewan komisaris. Kegagalan atau kesuksesan perusahaan dipengaruhi oleh peran penting struktur kepemilikan (Udin, *et al* 2017). Penelitian ini mengacu pada penelitian dari (Udin, *et al* 2017) yang menggunakan variabel struktur kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah. Banyak penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap *financial distress*, namun terdapat perbedaan hasil penelitian.

Terlepas dari pentingnya prinsip, struktur, dan pedoman *corporate governance*, maka sumber daya manusia juga merupakan unsur penting di dalam dewan komisaris. Menurut Fama dan Jensen (1983) dewan komisaris itu sebagai pusat dari *corporate governance*. Dewan komisaris memiliki peran untuk memonitoring atau mengawasi dan mendisiplinkan top manajemen di dalam perusahaan. Karakteristik dewan komisaris merupakan topik yang menarik untuk diteliti dalam *corporate governance*. Salah satunya yaitu keberadaan perempuan dalam jajaran dewan komisaris. Dalam penelitian Fejzovic (2018) perusahaan yang memiliki presentase dewan perempuan yang lebih banyak semakin kecil kemungkinannya mengalami *financial distress*.

Dari hasil penelitian Kaczmarek (2019) *financial distress* dan *financial security* merupakan hal yang tidak jauh berbeda. Di dalam penelitiannya peningkatan *value creation* dapat menurunkan kemungkinan ancaman *financial security*. Dari penelitian Kaczmarek variabel *value creation* diambil untuk diuji pengaruhnya terhadap *financial distress*. Hal tersebut yang menarik bagi peneliti untuk meneliti di dalam konteks di Indonesia.

Haksever, *et al* (2004) memandang *Value* dari tiga dimensi yaitu *financial*, *nonfinancial*, dan *time*. *Financial value* yang diciptakan untuk pemegang saham terjadi ketika perusahaan mendapat laba atau kenaikan kekayaan bersih. Membuat produk baru, meningkatkan kepuasan dan loyalitas pelanggan, menciptakan efisiensi dan kualitas, semua itu mengarah pada kenaikan laba dan peningkatan harga saham. *Non financial value* berupa rasa aman dari pemegang saham dengan mendapatkan deviden secara terus menerus. Rasa aman ini menciptakan kebanggaan personal bagi pemiliknya. *Time* adalah dimensi yang memandang penciptaan nilai untuk masa depan, contohnya investasi jangka panjang dibidang teknologi, sumber daya manusia, atau menciptakan produk baru. Investasi dalam jangka waktu yang lama dan menjaga hubungan dengan supplier, pekerja, dan pelanggan akan menciptakan keuntungan baik *financial* maupun *nonfinancial* bagi pemegang saham.

Value creation dari sudut pandang *stakeholder* khususnya pekerja dan pemegang saham berupa performa pengetahuan perusahaan, dimana peran sumberdayam manusia dan kepuasan pemegang saham ialah hal yang sangat penting dalam menentukan sukses atau tidaknya perusahaan. Menurut Pulic (2008) *value*



creation merupakan hal yang utama dalam strategi kompetitif dengan perusahaan lain. Produktifitas kerja menjadi acuan utama dalam mengukur *value creation*. Suatu kumpulan pengetahuan pekerja merupakan alat ukur utama dalam menghitung *value creation* Pulic (2008). Produktifitas kerja disini berupa jumlah yang diinvestasikan untuk pengetahuan pekerja berupa gaji, upah, pelatihan, dll. *Value creation* merupakan hal yang penting agar perusahaan tetap dapat berkompetisi dengan perusahaan lain.

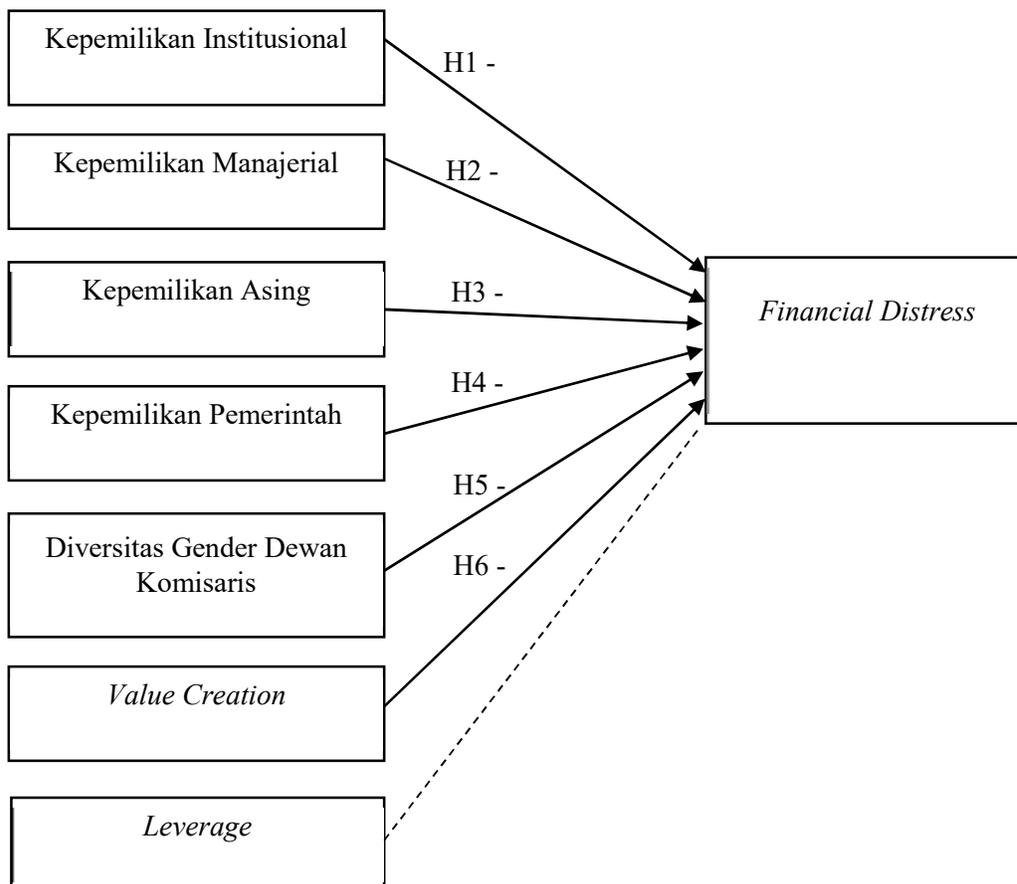
Uraian diatas menjadi motivasi peneliti untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, diversitas gender dewan komisaris, dan *value creation* terhadap *financial distress*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dengan semakin riskan perusahaan mengalami *financial distress* maka perlu diterapkannya mekanisme *corporate governance* yang bagus, baik dalam kinerja atau pengawasan. Penelitian ini menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* dan *value creation* perusahaan terhadap *financial distress*. Mekanisme *corporate governance* yang digunakan yaitu struktur kepemilikan dan diversitas gender dewan komisaris dengan rincian: kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, dan diversitas gender dewan komisaris. Selain *corporate governance* ditambahkan juga variabel *value creation*. Variabel kontrol yang digunakan yaitu *leverage* perusahaan. Berikut gambar alur pemikiran atau kerangka pemikiran dari penelitian ini.

Gambar 1

Kerangka Pemikiran





Hipotesis

Hasil penelitian yang dilakukan Filsaraei dan Moghaddam (2016) menunjukkan hubungan yang signifikan negatif antara kepemilikan institusional dan *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi kepemilikan institusional disuatu perusahaan maka semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*. Kepemilikan institusional yang besar dapat mengurangi potensi terjadinya *financial distress*. Hal yang sama ditunjukkan dari penelitian Widhiadnyana dan Wirama (2019) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Dari beberapa alasan diatas maka dapat ditarik suatu hipotesis.

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*

Penelitian yang dilakukan oleh Miglani, *et al* (2015); Luqman, *et al* (2018); Khurshid, *et al* (2018) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress* yang berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dengan kepemilikan manajerial akan meningkatkan pengetahuan manajemen terhadap operasi dari perusahaan. Mehran (1995) menyatakan dengan adanya kepemilikan manajerial yang lebih tinggi akan membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi. Studi Jensen dan Meckling (1976) menyatakan kepemilikan manajerial merupakan kontrol internal yang baik untuk mengurangi masalah keagenan. Dari penjelasan diatas dapat ditarik suatu hipotesis.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*

Penelitian dari Udin, *et al* (2017) tentang pengaruh kepemilikan asing terhadap *financial distress* menemukan hubungan yang signifikan negatif, hal tersebut dikarenakan pemegang saham asing lebih berorientasi laba sehingga banyak melakukan pengawasan terhadap manajer agar selaras dengan tujuan dari pemilik. Dari penjelasan diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut.

H3: Kepemilikan Asing Berpengaruh Signifikan Negatif Terhadap *Financial Distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Li *et al* (2008) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah dapat mengurangi terjadinya *financial distress*. Menurutnya pemerintah memang terhalang akan kewajibannya untuk mensejahterakan masyarakat. Namun manajer akan selalu berusaha menjaga agar perusahaan terhindar *financial distress* demi menjaga kedudukan dan kepentingan politiknya di dalam perusahaan. Dari penjelasan diatas maka dapat diambil kesimpulan.

H4: Kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*

Keberadaan perempuan dalam jajaran *board of director* menciutkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress* sebanyak seperempat kali Zhou (2019). Menurut Zhou keberadaan perempuan memberikan mekanisme pertahanan dari risiko dengan meningkatkan likuiditas, solvabilitas, berkonsentrasi dengan investasi internal, dan meningkatkan pelaksanaan *corporate governance* dengan baik yang secara keseluruhan akan menjadikan kestabilan keuangan di dalam perusahaan. Penelitian Fejzovic (2018) menemukan bukti yang kuat bahwa semakin tinggi proporsi perempuan di dalam dewan komisaris mengurangi terjerumusnya perusahaan kedalam *financial distress*. Dari penjelasan diatas dapat ditarik suatu hipotesis.

H5: Diversitas gender dewan komisaris berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*

Menurut Haksever, *et al* (2004) menciptakan nilai bagi pemegang saham dapat dalam bentuk keuangan dan non keuangan. *Financial Value* berarti perusahaan menciptakan keuntungan atau



peningkatan kekayaan bersih. *Non financial value* dapat berupa rasa aman pemegang saham ketika mendapat deviden secara berkala dan menciptakan rasa bangga bagi pemegang saham. Pemegang saham memiliki tujuan keuangan mereka yaitu meningkatkan modal yang di investasikan Kaczmarek (2019). *Shareholder value* juga menunjukkan penciptaan nilai bagi *stakeholder* Kaczmarek (2019). Untuk memuaskan seluruh pemangku kepentingan didalam perusahaan khususnya pekerja dan pemegang saham perlu adanya nilai tambah berupa meningkatnya laba perusahaan dan meningkatnya gaji untuk karyawan Pulic (2008). Dengan adanya *value creation* yang baik akan meningkatkan keunggulan kompetisi antar perusahaan. Dengan *value creation* diharapkan perusahaan dapat bersaing dengan rivalnya dan akan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan penjelasan diatas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H6: Value Creation Berpengaruh Signifikan Negatif Terhadap Financial Distress

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu *financial distress*. Lambang yang digunakan ialah FD. Variabel yang digunakan adalah variabel dummy, apabila perusahaan mengalami *financial distress* diberi kode (1) dan apabila perusahaan tidak mengalami *financial distress* diberi kode (0). Penelitian ini mengukur *financial distress* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Udin, *et al* (2017) yaitu menggunakan Z-score model Altman. Cara perhitungannya yaitu:

$$Z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.0999X5.$$

Dimana:

$X1 = \text{Net working capital /total assets}$

$X2 = \text{Retained earnings /total assets}$

$X3 = \text{Earnings before interests and taxes (EBIT)/total assets}$

$X4 = \text{Market value of equity and preferred stock/book value of debt}$

$X5 = \text{Sales revenue/total assets}$

Z = Nilai Z- score

Jika Nilai Z Score <1,81 maka perusahaan berada pada “*distress zone*”

1,81 < Z Score < 2,99 maka perusahaan berada pada “*grey zone*”

Z Score > 2,99 maka perusahaan berada pada “*safe zone*”

Dalam penelitian ini perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* jika berada di “*distress zone*” dan perusahaan dikatakan *non financial distress* jika berada di “*safe zone*”

Dalam penelitian ini terdapat 6 (enam) variabel independen. Keenam variabel independen tersebut terdiri atas kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, diversitas gender dewan komisaris dan *value creation*. Kepemilikan institusional diukur dengan cara



menghitung proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi (perusahaan asuransi, dana pensiun, bank, reksa dana, institusi keuangan dan lembaga lain) dari total saham perusahaan Udin, *et al* (2017). Kepemilikan manajerial diukur dengan cara menghitung proporsi kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris terhadap total saham perusahaan. Kepemilikan asing diukur dengan membagi total saham yang dimiliki asing terhadap total keseluruhan saham perusahaan dilihat dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran kepemilikan pemerintah yaitu dengan membagi total saham yang dimiliki pemerintah baik pusat maupun daerah terhadap total saham perusahaan Fadhillah (2013). Diversitas gender dewan komisaris diukur dengan variabel dummy. Jika terdapat sekurang kurangnya satu wanita didalam jajaran komisaris maka diberi lambang 1, dan diberi lambang 0 jika tidak ada satupun wanita didalam jajaran komisaris. Pengukuran ini mengacu kepada penelitian dari Zhou (2019). Sementara itu *value creation* diukur berdasarkan penelitian Laise dan Lazzolino (2014) yaitu diukur dengan cara sebagai berikut

$$Value\ Creation = ICE + HCE$$

Keterangan

$ICE = HCE + SCE$ (*Intellectual Capital Efficiency*)

$HCE = VA/HC$ (*Human Capital Efficiency*)

$SCE = SC/VA$ (*Structural Capital Efficiency*)

$CEE = VA/CE$ (*Capital Employed Efficiency*)

CE = Nilai buku dari *Capital Employed*

Dalam penelitian ini menggunakan satu variabel kontrol untuk mengontrol faktor faktor lain yang memengaruhi variabel *financial distress*. Variabel yang digunakan yaitu *leverage*. *Leverage* diukur dengan cara membagi total hutang dengan total aktiva Udin, *et al* (2017).

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai 2018. Sampel adalah bagian dari populasi. Teknik pemilihan sampel yang digunakan yaitu *nonprobability sampling*. Jenis *non probability* yang digunakan ialah *purposive sampling*.

Kriteria kriteria sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018
2. Perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* dan perusahaan manufaktur yang *non financial distress*.
3. Perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* dan perusahaan manufaktur yang *non financial distress* pada tahun dan sektor industri yang sama.

Metode Analisis

Untuk menguji hubungan hipotesis yang ada dalam penelitian ini menggunakan uji *logistic regression*. Dengan persamaan sebagai berikut:



$$\ln \frac{FD}{FD-1} = \beta_0 + INS_OWN\beta_1 + MAN_OWN\beta_2 + FOR_OWN\beta_3 + GOV_OWN\beta_4 + GEN_DIV\beta_5 + VC\beta_6 + LEV\beta_7 + e$$

Keterangan:

$\ln \frac{FD}{FD-1}$ = Probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*

β_0 = Konstanta

FD = *Financial distress*

INS_OWN = Kepemilikan institusional

MAN_OWN = Kepemilikan manajerial

FOR_OWN = Kepemilikan asing

GOV_OWN = Kepemilikan pemerintah

GEN_DIV = Diversitas gender komisaris

VC = *Value creation*

LEV = *Leverage*

e = *Error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Pemilihan sampel dilakukan dengan cara memasangkan perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* pada tahun dan sektor yang sama. Berdasarkan pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*, berikut perincian jumlah sampel yang diperoleh.

Tabel 1

Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	2015	2016	2017	2018	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018	168	157	145	134	604
Perusahaan <i>grey zone</i>	(68)	(59)	(27)	(16)	(170)
Perusahaan <i>financial distress</i> dan <i>non financial distress</i>	100	98	118	118	434
Perusahaan yang tidak memiliki pasangan	(10)	(8)	(46)	(54)	(118)
Perusahaan <i>financial distress</i> dan <i>non financial distress</i> pada tahun dan sektor industri yang sama	90	90	72	64	316

Sumber: data sekunder yang diolah



Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan gambaran suatu data atau deskripsi suatu data seperti nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, standar deviasi, dan modus (Ghozali, 2009). Tabel 2 menunjukkan gambaran data variabel independen dari 252 perusahaan.

Tabel 2

Statistik Deskriptif

	Seluruh Perusahaan					Perusahaan <i>Financial Distress</i>					Perusahaan <i>Non Financial Distress</i>				
	Min	Max	Mea	Std	Mod	Min	Max	Mea	Std	Mod	Min	Max	Mea	Std	Mod
FD	0	1				1	1			1	0	0			0
INS_OWN	,00	,99	,40	,32	0,00	,00	,99	,39	,30	0	,00	,99	,40	,34	0
MAN_OWN	,00	,89	,06	,15	0,00	,00	,74	,06	,16	0	,00	,89	,05	,13	0
FOR_OWN	,00	,99	,29	,32	0,00	,00	,99	,28	,30	0	,00	,94	,30	,33	0
GOV_OWN	,00	,81	,03	,15	0,00	,00	,81	,02	,14	0	,00	,81	,04	,16	0
GEN_DIV	0	1			0	0	1			0	0	1			0,00
VC	-34,2	29,0	3,4	4,6	0,65	-34,2	29,0	2,3	5,6	1,2	-5,3	15,7	4,5	2,9	1,7
Valid N (listwise)	316					158					158				

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

Uji Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Fit Model*)

Uji -2 Log likelihood

Tabel 3
Iteration History Block 0

<i>Block Number</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>
0	438,069
1	255,526

Berdasarkan hasil pengujian *-2 Log likelihood block 0* sebelum masuknya variabel independen didapat nilai *-2 Log likelihood* sebesar 438,069 dengan *degree of freedom* 315 diketahui nilai chi square tabel sebesar 357,39. Dikarenakan *chi square* hitung lebih besar dari chi square tabel ($438,069 > 357,39$) berarti signifikan dan H_0 ditolak maka dapat dikatakan model hanya dengan konstanta tidak fit dengan data.

Sementara itu dari *block 1* diketahui memiliki nilai *-2 Log likelihood* sebesar 255,526. Dengan *degree of freedom* (n-q) yaitu sebesar 244 dan alpha 5% diketahui nilai chi square tabel sebesar 308. Karena nilai chi square hitung lebih kecil dari nilai chi square tabel ($255,526 < 308$) maka model tidak signifikan yang berarti H_0 diterima. Maka dapat disimpulkan model dengan variabel independen fit dengan data.



Omnibus Test

Tabel 4

Omnibus Test

<i>-2 Log likelihood (block number 0)</i>	<i>-2 Log likelihood (block number 1)</i>	<i>Chi-square</i>	<i>Sig</i>
438,069	255,526	182,543	0,000

Sumber : data sekunder yang diolah, tahun 2020

Dari tabel Omnibus test dapat diketahui selisihnya sebesar 182,543. Dengan df sebesar (315-308) 7 dapat diketahui nilai chi square tabel sebesar 14,067. Karena nilai chi square hitung lebih besar dari chi square tabel (182,543 > 14,067) berarti signifikan yang artinya H0 ditolak sehingga dengan masuknya variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, diversitas gender dewan komisaris, *value creation*, dan *leverage* dapat memperbaiki model fit.

Nagelkerkes R Square

Tabel 5

Nagelkerke R Square

<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
255,526	0,439	0,585

Sumber : data sekunder yang diolah, tahun 2020

Dari tabel diatas dapat diketahui nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,585 yang artinya variabilitas variabel independen dapat menjelaskan variabilitas variabel dependen sebesar 58,50%.

Hosmer dan Lemeshow Test

Tabel 6

Hosmer dan Lemeshow Test

<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
10,485	8	0,233

Sumber : data sekunder yang diolah, tahun 2020

Jika nilai *Hosmer and Lemeshow Test* lebih besar dari 0,05 maka tidak signifikan yang artinya H0 diterima atau bisa dikatakan tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan data dengan kata lain



Goodnes Model Fit dikatakan baik. Dari tabel diatas dapat dilihat nilai Hosmer and Lemeshow Test menunjukkan nilai 0,233. Karena 0,233 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan model dapat diterima.

Tabel Klasifikasi 2x2

Tabel 7

Tabel Klasifikasi 2x2

	Predicted	Non Predicted	Percentage Correct
<i>Non Financial Distress</i>	126	32	79,7
<i>Financial Distress</i>	29	129	81,6
	Overall Precentage		80,7

Sumber : data sekunder yang diolah, tahun 2020

Tabel Klasifikasi 2x2 untuk mengetahui ketepatan prediksi model regresi dalam menjelaskan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Dari tabel diatas diketahui presentase untuk perusahaan non financial distress sebesar 79,7% yang artinya model memprediksi secara tepat perusahaan *non financial distress* sebesar 79,7%, sementara sisanya 20,3% tidak dapat diprediksi secara tepat. Presentase untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* sebesar 81,6% yang artinya model regresi dapat memprediksi secara tepat perusahaan *financial distress* sebesar 81,6%, sementara sisanya 18,4% tidak dapat diprediksi secara tepat. Secara keseluruhan model regresi dapat memprediksi secara tepat sebesar 80,7%, sementara 19,3% tidak dapat diprediksi secara tepat. Tingginya nilai prediksi model yaitu 80,7% maka model dapat dikatakan cukup sempurna.

Pengujian Hipotesis

Pengujian setiap koefisien dari variabel independen dengan melihat nilai probabaility value (*p-value*) dengan tingkat signifikansi (α) 5% apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, namun apabila signifikansi lebih besar dari 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Arah pengaruh positif atau negatif dari variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai beta (β). Hasil dari pengujian hipotesisi disajikan dalam tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 8

Pengujian Hipotesis

Variabel Independen	β	Sig.
INS_OWN	-2,093	0,035
MAN_OWN	-0,404	0,768
FOR_OWN	-2,387	0,013
GOV_OWN	-2,081	0,107
GEN_DIV	-0,061	0,859
VC	-0,248	0,000
LEV	8,889	0,000
CONSTANT	-1,825	0,034

Sumber : data sekunder yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan angka angka yang terdapat pada tabel diatas dapat dilihat kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, diversitas gender dewan komisaris, value creation, dan leverage memiliki nilai beta (β) secara berurutan masing masing sebesar (-2,093), (-0,404), (-2,387), (-2,081), (-0,061), (-0,248), dan (8,889). Dan dapat diketahui nilai konstanta yaitu -1,825. Oleh karenanya dapat dibuat persamaan regresi logistik sebagai berikut :

$$\ln \frac{FD}{FD - 1} = -1,825 - 2,093INS_{OWN} - 0,404MAN_{OWN} - 2,387FOR_{OWN} - 2,081GOV_{OWN} - 0,061GEN_{DIV} - 0,248VC + 8,889LEV$$

Berdasarkan tabel 8 dan persamaan regresi logistik yang telah terbentuk dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Kepemilikan institusional memiliki nilai beta korelasi (β) sebesar -2,093 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,035. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan nilai beta negatif hal tersebut menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan negatif terhadap financial distress. Maka dapat disimpulkan **H1 diterima**. Hasil ini menunjukkan bahwa investor institusi memiliki peran yang baik didalam pengawasan manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta menjauhkan perusahaan dari terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan kontrol internal terhadap manajemen kuat sehingga dapat mengurangi biaya agensi. Manajemen dikendalikan dengan baik sehingga tingkat hutang rendah serta penggunaanya yang maksimal yang dapat menurunkan terjadinya *financial distress*.
2. Kepemilikan manajerial memiliki nilai beta korelasi (β) sebesar -0,404 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,768. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan nilai beta negatif maka hal tersebut menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap financial distress. Maka dapat disimpulkan **H2 ditolak**. Hasil penelitian tidak signifikan dikarenakan kepemilikan manajerial di Indonesia relatif kecil. Saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris jarang ditemukan di Indonesia, hal ini dapat dilihat dari statistik deskriptif. Rata rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 5,6%, sementara itu kepemilikan institusional dan



kepemilikan asing memiliki rata rata sebesar 39,4% dan 29,3% . Rata rata kepemilikan manajerial jauh lebih kecil dibandingkan dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan asing. Hal inilah yang membuat kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan.

3. Kepemilikan asing memiliki nilai beta korelasi (β) sebesar -2,387 dan nilai signifikansi sebesar 0,013. Diketahui nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan arah nilai beta negatif menunjukkan adanya pengaruh signifikan dan negatif kepemilikan asing terhadap financial distress. Maka dapat disimpulkan **H3 diterima**. Pemilik asing lebih profesional dalam menjalankan fungsi pengawasan dan pengendalian serta lebih memberikan insentif kepada manajemen, sehingga memotivasi manajemen agar bekerja secara maksimal dan meningkatkan kinerja keuangan. Pemilik asing juga lebih berorientasi pada laba. Selain itu pemilik asing memiliki teknologi yang lebih canggih dibandingkan pemilik lokal sehingga transfer teknologi akan meningkatkan kinerja perusahaan dan menurunkan terjadinya *financial distress*.
4. Kepemilikan pemerintah memiliki nilai beta korelasi (β) sebesar -2,081 dan nilai signifikansi sebesar 0,107. Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan arah nilai beta korelasi negatif maka kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap financial distress. Maka dapat disimpulkan **H4 ditolak**. Kepemilikan pemerintah di Indonesia relatif kecil, hal ini dapat dilihat dari perusahaan BUMN yang ada hanya sedikit. Berdasarkan tabel Perusahaan BUMN yang mengalami financial distress sebanyak 5 perusahaan, sedangkan yang non financial distress sebanyak 8 perusahaan. Total perusahaan BUMN yang dijadikan sampel hanya 13 perusahaan dari 316 sampel yang digunakan. Hal inilah yang membuat kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan.

Tabel 9

Daftar Perusahaan BUMN Dalam Sampel Penelitian

	Perusahaan <i>Financial Distress</i>	Perusahaan <i>Non Financial Distress</i>
Perusahaan BUMN	5	8
Investor Institusi BUMN	3	6
Perusahaan Swasta	150	144
Total	158	158

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

5. Diversitas gender dewan komisaris memiliki nilai beta korelasi (β) sebesar -0,061 nilai signifikansi sebesar 0,859. Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan arah beta negatif maka diversitas gender dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap financial distress. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan **H5 ditolak**. Berdasarkan tabel 10 diketahui diversitas gender dewan komisaris terkumpul pada sektor industri dasar dan kimia. Hal inilah yang menyebabkan diversitas gender dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

Tabel 10

Diversitas Gender Dewan Komisaris Berdasar Sektor Industri

Sektor	Perusahaan FD yang terdapat GEN_DIV	Perusahaan Non FD yang terdapat GEN_DIV
Industri Dasar dan Kima	35	22
Barang Konsumsi	12	11
Aneka Industri	10	8
Total	57	41

Sumber: Data sekunder yang diolah, tahun 2020

6. *Value Creation* memiliki nilai beta korelasi (β) sebesar -0,248 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Diketahui nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan arah nilai beta negatif menunjukkan adanya pengaruh signifikan dan negatif *value creation* terhadap *financial distress*. Maka dapat disimpulkan **H6 diterima**. *Value creation* meningkatkan produktifitas tenaga kerja, meningkatkan penggunaan teknologi modern seperti robot dan kecerdasan artifial. Selain itu *value creation* menjadikan kepuasan bagi pemegang saham, hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang akan meningkatkan keuntungan kompetitif sehingga mampu bersaing dengan rival terdekatnya maka dari itu dengan tingginya *value creation* akan menurunkan terjadinya *financial distress*.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, diversitas gender dewan komisaris, *value creation*, dan *leverage* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil analisis diatas dapat disimpulkan bahwa hanya kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan *value creation* yang memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan *value creation* akan menurunkan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, diversitas dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Sementara itu variabel *control leverage* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi nilai *leverage* semakin besar perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yang pertama sampel yang digunakan hanya terfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang kedua persebaran perusahaan perusahaan di dalam tipe industri manufaktur yang tidak merata, yang ketiga penelitian ini hanya terbatas pada beberapa variabel corporate governance, dan yang keempat pengukuran *value creation* hanya terfokus pada prespektif learning and growth.

Berdasarkan keterbatasan yang ada, untuk penelitian selanjutnya dapat meneliti sektor yang lebih rinci, selain itu gunakan pengukuran *value creation* yang lain, dan juga tambahkan variabel independen dan variabel kontrol lainnya terkait *corporate governance* atau diluar *corporate governance*.



Referensi

- Fejzovic. 2018. Board Characteristics and Financial Reporting. *"Journal of Accounting and Financial Management, 5(1), 30–44.*
- Filsaraei, M., & Moghaddam, R. J. (2016). The Impact of Corporate Governance Characteristics on the of Financial Distress. *"International Finance and Banking, 3(2), 162*
- Haksever, C., Chaganti, R., & Cook, R. G. (2004). A model of value creation: Strategic view. *"Journal of Business Ethics, 49(3), 291–305*
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *" Journal of Financial Economics 3 (4): 305-360*
- Kaczmarek, J. (2019). The mechanisms of creating value vs. financial security of going concern-sustainable management. *"Sustainability (Switzerland), 11(8)*
- Khurshid, M. K., Sabir, H. M., Tahir, S. H., & Abrar, M. (2018). Impact of Corporate Governance on the Likelihood of Financial Distress: Evidence from Non-Financial Firms of Pakistan. *"Pacific Business Review International, 11(4), 134–149*
- Li, H. X., Wang, Z. J., & Deng, X. L. (2008). Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: Evidence from Chinese listed companies. *"Corporate Governance, 8(5), 622–636*
- Luqman, R., Ul Hassan, M., Tabasum, S., Khakwani, M. S., & Irshad, S. (2018). Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures: Evidence from Pakistan. *"Cogent Business and Management, 5(1), 1–14*
- Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *"Journal of Financial Economics, 38(2), 163–184*
- Miglani, S., Ahmed, K., & Henry, D. (2015). Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia. *"Journal of Contemporary Accounting and Economics, 11(1), 18–30*
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *"Journal of Economics and Finance, 26(2), 184–199*
- Ridhwan. (2015). Industri Nasional di Era Masyarakat Ekonomi ASEAN dan Perdagangan Bebas. *"Working Paper, 3, 1–112.*
- Nurwaspodo, A. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Financial Distress Dengan Leverage Sebagai Variabel Kontrol" *tesis, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Diponegoro*
- Udin et al, S. (2017). *Corporate Governance : The International Journal of Business in Society The Effects of Ownership Structure on likelihood of Financial Distress : An Empirical Evidence Article information : About Emerald www.emeraldinsight.com.*
- Wirama, D. G. (2020). *The Effect of Ownership Structure on Financial Distress with Audit Committee as Moderating Variable.* 7(1), 128–137.
- Zhou, G. (2019). Financial distress prevention in China: Does gender of board of directors matter? *"Journal of Applied Finance & Banking, 9(6), 1792–6599.*