

PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* DAN *FINANCIAL INDICATORS* TERHADAP KONDISI *FINANCIAL* *DISTRESS*

Oktita Earning Hanifah, Agus Purwanto¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jalan Prof. H. Soedarto, SH. Tembalang Semarang 50275 Telp. (024) 76486851, 76486853

ABSTRACT

This study investigates the impact of corporate governance structure and financial indicators on financial distress. The corporate governance structure in this study using the indicator size of the board of directors, the board size, independent commissioners, managerial ownership, institutional ownership, and the size of the audit committee. While financial indicators use liquidity, leverage, profitability, and operating capacity. The population in this study are all of the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange and is continuously published financial statements in the year 2009-2011. Based on purposive sampling method, samples obtained is 45 companies in the period 2009-2011 so obtain 135 observations. The criteria of financial distress in this study was measured by using interest coverage ratio. This study used logistic regression as a data analysis tool. The result of this research showed that director size, managerial ownership, institutional ownership, leverage and operating capacity have significant impact on the financial distress condition. This research failed to prove effect of commissioners size, independent commissioners, size of the audit committee, liquidity and profitability with probability of experiencing financial distress.

Keyword : financial distress, corporate governance, financial indicators, interest coverage ratio

PENDAHULUAN

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dapat dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai indikasi *financial distress* yang paling ringan, sampai pernyataan kebangkrutan yang merupakan *financial distress* yang paling berat (Triwahyuningtias, 2012).

Pada umumnya penelitian tentang kebangkrutan, kegagalan maupun *financial distress* menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan sebagai prediksi dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang (Iramani, 2007). Selain menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan dalam memprediksi terjadinya kondisi *financial distress*, terdapat pula faktor lain yaitu *corporate governance* yang ada di dalam perusahaan. Menurut *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD), *corporate governance* adalah suatu struktur untuk menetapkan tujuan perusahaan, saran untuk mencapai tujuan tersebut serta menentukan pengawasan atas kinerja perusahaan. Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik

¹ Corresponding author

antara pihak agen dan *principal* yang berdampak pada penurunan *agency cost* (Bodroastuti, 2009). *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul adanya keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer (Triwahyuningtias, 2012).

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei pada tahun 2011 dan Triwahyuningtias pada tahun 2012. Namun demikian, terdapat perbedaan dalam hal penentuan kriteria pengukuran *financial distress* suatu perusahaan. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *interest coverage ratio*. Dalam penelitian ini menambahkan variabel *corporate governance* yaitu ukuran komite audit. Dan untuk *financial indicators* menambahkan profitabilitas dan *operating capacity*.

Penelitian mengenai *financial distress* telah banyak dilakukan dan memperoleh hasil yang berbeda-beda. Berdasarkan perbedaan dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa aspek kinerja keuangan dan struktur *Corporate Governance* dalam menghasilkan prediksi kinerja perusahaan berbeda pada tiap perusahaan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: Apakah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan ?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan (Bodroastuti 2009). Menurut teori keagenan, pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan ini dapat menimbulkan konflik. Apabila agen dan *principal* berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan *principal* (Jensen dan Meckling, 1976).

Salah satu penyebab *agency problem* adalah adanya *Asymmetric Information*. Terdapat 2 permasalahan yang ditimbulkan oleh adanya asimetri informasi tersebut, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Moral hazard* yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja. *Adverse selection* yaitu suatu keadaan dimana *principal* tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Hipotesis

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap kondisi *Financial Distress*

Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Berdasarkan pada teori *agency*, mekanisme *corporate governance* dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan *principal* atau untuk mengurangi *agency problem* yang dalam jangka panjang dapat menimbulkan indikasi kebangkrutan.

Penelitian Wardhani (2006) menyatakan semakin besar jumlah direksinya maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan. Namun hasil berbeda terjadi pada penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan semakin besar jumlah dewan direksi semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan. Bukti yang menyatakan efektifitas ukuran dewan masih baur karena terjadi perbedaan hasil temuan. Dari hasil yang berbeda-beda tersebut mungkin dapat dikatakan bahwa pengaruh ukuran direksi terhadap kinerja perusahaan tergantung dari karakteristik dari masing-masing perusahaan (Wardhani, 2006). Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap kondisi *Financial Distress*.

Dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Hal ini didukung oleh adanya teori *agency*, sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen. Kecilnya jumlah komisaris berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan tersebut relatif lebih lemah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan sehingga hal itu tidak mempengaruhi potensi kesulitan keuangan (Triwahyuningtias, 2012). Penelitian ini didukung dengan penelitian Wardhani (2006) dan Parulian (2007) bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap kondisi *Financial Distress*.

Komisaris independen merupakan mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori *agency* yang disebut *agency problem*. Karena dengan adanya komisaris independen ini, dapat menghindari *Assymetric Information* antara kedua belah pihak yang dapat menimbulkan kemungkinan kondisi kesulitan keuangan.

Umumnya perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang lebih besar akan memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik. Penelitian yang dilakukan Emrinaldi (2007) juga menyatakan semakin banyak jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kondisi *Financial Distress*.

Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan. Short dan Keasey (1999 dalam Emrinaldi, 2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan linear antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hubungan linear tersebut ditunjukkan dengan kinerja perusahaan. Menurut penelitian Emrinaldi (2007), dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis:

H4: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kondisi *Financial Distress*.

Kepemilikan Institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan (Emrinaldi, 2007). 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.

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Menurut penelitian yang dilakukan Parulian (2007), adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan dapat lebih mengawasi manajemen dalam melaksanakan operasi sehingga lebih terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Emrinaldi (2007) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis:

H5: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap kondisi *Financial Distress*.

Komite audit merupakan mekanisme *corporate governance* yang diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan. Jumlah anggota komite audit yang harus lebih dari satu orang ini dimaksudkan agar komite audit dapat mengadakan pertemuan dan bertukar pendapat satu sama lain. Hal ini dikarenakan masing-masing anggota komite audit

memiliki pengalaman tata kelola perusahaan dan pengetahuan keuangan yang berbeda-beda. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis:

H6: Ukuran Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Likuiditas terhadap kondisi *Financial Distress*.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) menunjukkan hasil bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini diperkuat pula oleh penelitian Jiming dan Wei Wei (2011) yang menunjukkan hasil yang sama. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis:

H7: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Leverage terhadap kondisi *Financial Distress*.

Analisis *leverage* diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur *leverage* adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan Kritijadi, 2003).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2012) yang memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sehingga semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar hutang tersebut. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis:

H8: Leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap kondisi *Financial Distress*.

ROA menggunakan laba sebagai salah satu cara untuk menilai efektivitas dalam penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula ROA, hal itu berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan (Ardiyanto, 2011). Semakin tinggi rasio ROA (NITA) maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Sebaliknya semakin rendah rasio ROA (NITA) menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan

keuntungan sehingga profitabilitas menurun dan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis:

H9: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Operating Capacity* terhadap kondisi *Financial Distress*.

Operating Capacity diproksikan dengan *Total Asset Turnover* atau rasio perputaran total aktiva. Rasio perputaran total aktiva yang tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivitya untuk menghasilkan penjualan. Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) menunjukkan bahwa *operating capacity* dengan proksi *total assets turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011). Hal itu akan menunjukkan semakin baik kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis:

H10: *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2011. Sampel penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut : (i)tercatat sebagai emiten yang masih terdaftar sejak tahun 2009 sampai 2011 secara terus menerus melaporkan laporan keuangannya, (ii)perusahaan yang menyampaikan data secara lengkap selama periode penelitian tahun 2009-2011 berkaitan dengan variabel dependen, dan (iii)perusahaan yang *interest coverage ratio* kurang dari 1 dan perusahaan pasangannya yang memiliki *interest coverage ratio* lebih dari 1, dengan kata lain perusahaan yang mengalami dan tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini melibatkan sebelas variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (dependen) dan sepuluh variabel bebas (independen). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Financial Distress*. *Financial Distress* sendiri diukur atau diproksikan dengan menggunakan *interest coverage ratio*. Untuk menghitung *interest coverage ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{ICR} = \text{Operating Profit} / \text{Interest Expense}$$

Variabel ukuran dewan direksi dalam penelitian ini diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan pada periode t, termasuk CEO (Wardhani, 2006). Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, jumlah anggota dewan direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan.

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang melakukan fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi (Triwahyuningtias, 2012). Variabel ukuran dewan komisaris dalam penelitian ini, diukur dengan menghitung jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan pada periode t (Wardhani, 2006).

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Wardhani, 2006). Variabel komisaris independen diukur dengan proporsinya. Proporsi komisaris independen dihitung dengan cara :

$$\text{Proporsi komisaris independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total jumlah komisaris}}$$

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dari prosentase tingkat kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris (Wardhani, 2006). Kepemilikan institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan besar prosentase kepemilikan institusi di dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007). Serta variabel ukuran komite audit dalam penelitian ini diukur dengan jumlah anggota di dalam komite audit.

Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio / current asset to current liabilities* (Almilia dan Kritijadi, 2003), yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current ratio* dihitung dengan cara :

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Leverage merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan Kritijadi, 2003).

$$\text{Total Liabilities to total asset} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}}$$

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*.

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Operating Capacity mencerminkan efisiensi operasional perusahaan (Jiming dan Wei Wei, 2011). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur *Operating Capacity* adalah *total assets turnover*.

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

Analisis Statistik Deskriptif dan Analisis Regresi

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (mean), maksimum dan minimum (Ghozali, 2006). Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Teknik analisis ini tidak memerlukan uji normalitas, heterokedastisitas, dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2006). Model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{(1-p)} - \text{FIN_DIS}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{DIR_SIZE}_t + \beta_2 \text{COM_SIZE}_t + \beta_3 \text{IND_COM}_t + \beta_4 \text{MAN_OWN}_t + \beta_5 \text{INS_OWN}_t + \beta_6 \text{AUD_COM}_t + \beta_7 \text{LIQUID}_t + \beta_8 \text{LEV}_t + \beta_9 \text{PROF}_t + \beta_{10} \text{OP_CAP}_t + \varepsilon_i$$

Keterangan :

FIN_DIS = Nilai satu untuk perusahaan *financial distress* dan nilai nol untuk perusahaan non *financial distress*

β_0 = Konstanta

$\beta_1 \text{DIR_SIZE}_t$ = Ukuran Dewan Direksi

$\beta_2 \text{COM_SIZE}_t$ = Ukuran Dewan Komisaris

$\beta_3 \text{IND_COM}_t$ = Komisaris Independen

$\beta_4 \text{MAN_OWN}_t$ = Kepemilikan Manajerial

$\beta_5 \text{INS_OWN}_t$ = Kepemilikan Institusional

$\beta_6 \text{AUD_COM}_t$ = Ukuran Komite Audit

$\beta_7 \text{LIQUID}_t$ = Likuiditas

$\beta_8 \text{LEV}_t$ = *Leverage*

$\beta_9 \text{PROF}_t$ = Profitabilitas

$\beta_{10} \text{OP_CAP}_t$ = *Total assets turnover*

ε_i = *Disturbance error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dari pengamatan penelitian terdapat 146 perusahaan yang tercatat sebagai emiten yang terdaftar sejak tahun 2009 sampai dengan 2011 dan secara terus menerus melaporkan laporan keuangannya. Dengan teknik *purposive sampling*, maka diperoleh jumlah sampel sebesar 45 perusahaan yang terdiri dari perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distressed firm*) dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (*non financial distressed firm*).

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dilihat dari nilai *mean* atau rata-rata, standar deviasi, *maximum* atau nilai tertinggi pada data

dan minimum atau nilai terendah pada data (Ghozali, 2005). Gambaran statistik dari masing-masing variabel dalam penelitian disajikan dalam tabel 1.

Tabel 1 Statistik Deskriptif I

	All Sample Firms				Financial Distressed Firms				Non Financial Distressed Firms			
	Min	Max	Mean	Std	Min	Max	Mean	Std	Min	Max	Mean	Std
DIR_SIZE	2	11	4,74	2,05	2	6	3,51	1,05	2	11	5,27	2,1
COM_SIZ	2	11,	4,09	2,11	2	6	3,58	1,37	2	11	4,31	2,33
IND_COM	0,25	0,80	0,39	0,09	0,33	0,60	,386	0,08	0,25	0,80	0,39	0,1
MAN_												
OWN	0,00	0,70	,069	0,12	0,00	0,70	0,09	0,17	0,00	0,28	0,05	0,08
INS_OWN	0,00	,98	0,51	0,25	0,00	0,88	0,32	0,2	0,0	0,98	0,59	0,23
AUDCOM	2	5	3,10	0,35	3	3	3	0,0	2	5	3,14	0,41
LIQ	0,03	75,4	3,07	7,00	0,03	75,4	3,58	11,7	0,83	23,4	2,85	3,34
LEV	0,04	2,09	0,50	0,29	0,04	2,09	0,63	0,40	0,05	1,11	0,45	0,21
PROF	-,76	0,45	0,03	0,12	-,76	0,45	-,07	0,17	-,06	0,35	0,08	0,06
OP_CAP	0,00	4,18	1,05	0,64	0,00	2,69	0,64	0,61	0,44	4,18	1,23	0,57
Valid N (listwise)	135				41				94			

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2013

Ukuran dewan direksi yang dimiliki oleh *financial distressed firms* minimum 2 dan maksimum 6 dengan rata-rata 3,51 dan standar deviasi 1,05. Sedangkan ukuran dewan komisaris yang dimiliki oleh *non financial distressed firms* minimum 2 dan maksimum 11 dengan rata-rata 5,27 dan standar deviasi 2,15. Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata ukuran dewan direksi pada *financial distressed firms* lebih kecil dibanding rata-rata ukuran dewan komisaris pada *non financial distressed firms*.

Ukuran dewan komisaris yang dimiliki oleh *financial distressed firms* minimum 2 dan maksimum 6 dengan rata-rata 3,58 dan standar deviasi 1,37. Sedangkan ukuran dewan komisaris yang dimiliki oleh *non financial distressed firms* minimum 2 dan maksimum 11 dengan rata-rata 4,3 dan standar deviasi 2,33. Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata ukuran dewan komisaris pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan lebih kecil dibanding rata-rata ukuran dewan komisaris pada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.

Proporsi komisaris independen pada *financial distressed firms* memiliki nilai minimum 0,33 dan maksimum 0,60 dengan rata-rata sebesar 0,38 dewan dan standar deviasi sebesar 0,82. Proporsi komisaris independen pada *non financial distressed firms* memiliki nilai minimum 0,25 dan maksimum 0,80 dengan rata-rata sebesar 0,39 dewan dan standar deviasi sebesar 0,10. Hasil

statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa rata-rata *financial distressed firms* memiliki proporsi dewan komisaris lebih kecil dibanding *non financial distressed firms*.

Kepemilikan yang dimiliki oleh manajerial pada *financial distressed firms* minimum 0,00 dan maksimum 0,28 dengan rata-rata 0,05 dan standar deviasi 0,17. Kepemilikan manajerial pada *non financial distressed firms* minimum 0,00 dan maksimum 0,70 dengan rata-rata 0,09 dan standar deviasi 0,08. Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial pada *financial distressed firms* lebih kecil dibanding rata-rata kepemilikan manajerial pada *non financial distressed firms*.

Kepemilikan institusional pada *financial distressed firms* minimum 0,001 dan maksimum 0,88 dengan rata-rata 0,32 dan standar deviasi 0,20. Kepemilikan institusional pada *non financial distressed firms* minimum 0,002 dan maksimum 0,96 dengan rata-rata 0,59 dan standar deviasi 0,23. Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan institusional pada *financial distressed firms* lebih kecil dibanding rata-rata kepemilikan institusional pada *non financial distressed firms*.

Jumlah komite audit yang dimiliki oleh *financial distressed firms* nilai minimum dan maksimum 3 orang dengan rata-rata 3 dan standar deviasi 0,000. Sedangkan ukuran komite audit yang dimiliki oleh *non financial distressed firms* minimum 2 orang dan maksimum 5 orang dengan rata-rata 3,1 dan standar deviasi 0,41. Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata jumlah komite audit pada *financial distressed firms* lebih kecil dibanding rata-rata ukuran dewan komisaris pada *non financial distressed firms*.

Rasio likuiditas pada *financial distressed firms* minimum 0,03 dan maksimum 75,4 dengan rata-rata 3,58 dan standar deviasi 11,7. Rasio likuiditas pada *non financial distressed firms* minimum 0,83 dan maksimum 23,4 dengan rata-rata 2,85 dan standar deviasi 3,34. Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata rasio likuiditas pada *financial distressed firms* lebih besar dibanding rata-rata rasio likuiditas pada *non financial distressed firms*.

Rasio *leverage* pada *financial distressed firms* minimum 0,04 dan maksimum 2,09 dengan rata-rata 0,63 dan standar deviasi 0,4. Rasio *leverage* pada *non financial distressed firms* minimum 0,05 dan maksimum 1,11 dengan rata-rata 0,45 dan standar deviasi 0,21. Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata rasio *leverage* pada *financial distressed firms* lebih besar dibanding rata-rata rasio *leverage* pada *non financial distressed firms*.

Rasio profitabilitas pada *financial distressed firms* minimum -0,76 dan maksimum 0,45 dengan rata-rata -0,07 dan standar deviasi 0,17. Rasio profitabilitas pada *non financial distressed firms* minimum -0,06 dan maksimum 0,35 dengan rata-rata 0,08 dan standar deviasi 0,06. Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata rasio profitabilitas pada *financial distressed firms* lebih kecil dibanding rata-rata rasio profitabilitas pada *non financial distressed firms*.

Rasio *operating capacity* pada *financial distressed firms* minimum 0,002 dan maksimum 2,69 dengan rata-rata 0,64 dan standar deviasi 0,61. Rasio *operating capacity* pada *non financial distressed firms* minimum 0,44 dan maksimum 4,18 dengan rata-rata 1,23 dan standar deviasi 0,57. Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata rasio *operating capacity* pada *financial distressed firms* lebih kecil dibanding rata-rata rasio *operating capacity* pada *non financial distressed firms*.

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan model regresi logistik untuk menguji pengaruh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity* terhadap kemungkinan kondisi *financial distress*. Untuk menguji signifikansi koefisien dari setiap variabel independen yang digunakan *p-value (probability value)* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05 (Ghozali, 2006). Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Hipotesis

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
DIR_SIZE	-,714	,315	5,120	1	,024	,490
COM_SIZE	,294	,272	1,169	1	,280	1,342
IND_COM	3,398	3,836	,784	1	,376	29,895
MAN_OW	-10,8	3,391	10,250	1	,001	,000
INS_OW	-3,40	1,510	5,086	1	,024	,033
AUD_COM	,110	1,194	,008	1	,927	1,116
LIQ	,004	,044	,010	1	,922	1,004
LEV	3,837	1,341	8,188	1	,004	46,404
PROF	,317	6,214	,003	1	,959	1,373
OP_CAP	-3,71	1,012	13,515	1	,000	,024
Constant	1,434	3,990	,129	1	,719	4,197

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2013

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan direksi (DIR_SIZE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,024 dan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Nilai beta korelasi pada ukuran dewan direksi adalah sebesar -0,714 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang negatif. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar anggota dewan direksi maka semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Dapat dilihat dari rata-rata ukuran dewan direksi pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yaitu 3,5122 lebih rendah dibanding rata-rata ukuran dewan direksi pada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan

keuangan yaitu 5,2766. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) yang menyatakan semakin besar jumlah dewan direksi semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan. Sehingga dewan direksi merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan.

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris (COM_SIZE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,280 dan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menolak hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hal ini menunjukkan berapapun besarnya dewan komisaris tidak mampu dalam menghindari kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006) dan Parulian (2007) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress*.

Hasil pengujian regresi logistik pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel komisaris independen (IND_COM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,376 dan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menolak hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berapapun besarnya proporsi komisaris independen dalam perusahaan tidak mampu dalam menghindari kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif antara variabel komisaris independen dengan variabel kesulitan keuangan.

Dalam tabel 2 ditunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (MAN_OWN) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Nilai beta korelasi pada kepemilikan manajerial adalah sebesar -10,8 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang negatif. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Dapat dilihat dari rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yaitu 0,05 lebih rendah dibanding rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan yaitu 0,09. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Emrinaldi (2007), yang menyatakan dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan.

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INS_OWN) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,024 dan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Nilai beta korelasi pada kepemilikan institusional adalah sebesar -3,405 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang negatif. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis

kelima (H5) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Dari hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan oleh lembaga institusi maka semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yaitu 0,3269 lebih rendah dibanding rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan yaitu 0,5910. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif antara kepemilikan institusional dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel komite audit (AUD_COM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,927 dan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menolak hipotesis keenam (H6) yang menyatakan bahwa jumlah komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Dari hasil ini dapat dikatakan bahwa ukuran komite audit tidak mampu menghindari kemungkinan kondisi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahmat *et al.* (2008) yang memberikan bukti empiris bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Semakin banyak anggota komite audit terkadang malah menyulitkan kesepakatan keputusan dalam melakukan kerjanya. Namun di lain pihak, komite audit dengan jumlah anggota kecil kekurangan keragaman keterampilan dan pengetahuan sehingga menjadi tidak efektif (Anggarini, 2010).

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* (LIQ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,922 dan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menolak hipotesis ketujuh (H7) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Tidak signifikannya rasio likuiditas ini dimungkinkan perusahaan memiliki kewajiban lancar yang rendah dan lebih terkonsentrasi pada kewajiban jangka panjang, sehingga tidak mempengaruhi kondisi perusahaan.

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel rasio *leverage* yang diproksi dengan *total liabilities to total assets* (LEV) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,004 dan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Nilai beta korelasi pada rasio *leverage* adalah sebesar 3,837 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang positif. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis kedelapan (H8) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Dari hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar rasio *leverage* maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) di China menunjukkan bahwa

leverage (debt asset ratio) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sehingga ini berarti semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut.

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel rasio profitabilitas yang diproksi dengan *return on asset (PROF)* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,959 dan lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menolak hipotesis kesembilan (H9) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya rasio perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut tidak dapat mempengaruhi atau meminimalisasi terjadinya kondisi *financial distress* perusahaan.

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel rasio *operating capacity* yang diproksi dengan *total assets turnover (OP_CAP)* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% (0,05). Nilai beta korelasi pada rasio *operating capacity* adalah sebesar -3,719 dari hasil ini diperoleh pengaruh yang negatif. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis kesepuluh (H10) yang menyatakan bahwa rasio *operating capacity* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Weiwei (2011) yang menunjukkan rasio *total assets turnover* berpengaruh negatif, berarti semakin tinggi rasio *total assets turnover (Sales/TA)* semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur *corporate governance* dan *financial indicators* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada 135 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2010 yang terdiri dari 41 *financial distressed firms* dan 94 *non financial distressed firms*.. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* dan 5 Hipotesis lainnya tidak diterima.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain, sebagai berikut: (i) Banyak informasi mengenai stuktur *corporate governance* pada laporan tahunan perusahaan yang tidak lengkap sehingga jumlah sampel menjadi terbatas, dan (ii) Indikator untuk menguji *financial distress* pada perusahaan sampel menjadi kurang akurat karena laba operasi yang dimiliki perusahaan tidak konsisten atau terlalu berfluktuasi. Oleh karena itu, penulis memberikan saran bagi perusahaan, sebaiknya memperhatikan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan (ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, rasio *leverage*, dan rasio *operating capacity*). Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan menggunakan rasio *financial indicators* dan struktur *corporate governance* yang lebih beragam.

REFERENSI

- Almilia, Luciana Spica dan 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, Hal 183-206.
- Anggraini, Tifani Vota. 2010. "Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek)". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Ardiyanto, Feri Dwi. 2011. "Prediksi Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2005-2009. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Bodroastuti, Tri. 2009. Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap *Financial Distress*. Semarang.
- Emiraldi, Nur DP. 2007. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.9, No.1, h. 88-108.
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Iramani, Rr. 2007. Ownership Structure And Industry Relative Ratios As Predictor Variable In The Financial Distress Model. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Vol 1 (1), hal 1-13.
- Jensen, M. and Meckling, W., 1976, .Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure., *Journal of Finance Economics* 3, pp. 305-360.
- Jiming, Li dan Weiwei, Du. 2011. An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model Evidence from China's Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology* Vol.5 No.6.
- Parulian, Safrida Rumondang. 2007. "Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Publik". *Integrity*, Vol 1, No. 3 pp 263-274.
- Platt, Harlan D. Dan Marjorie B. Platt. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Ccoice-Based Sample Bias. *Journal of Economic and Finance* 26. Summer: 184-199.
- Triwahyuningtias, Meilinda. 2012. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)." *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Wardhani, Ratna. 2006. Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*.