



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS HUBUNGAN *CORPORATE GOVERNANCE*
DENGAN KEMUNGKINAN PERUSAHAAN MENGALAMI
FINANCIAL DISTRESS
(STUDI TERHADAP PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA)**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi**

**JUWITA SIHOMBING
0606148916**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
MEI 2009**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Juwita Sihombing

NPM : 0606148916

Tanda Tangan : 

Tanggal : 27 Mei 2009

HALAMAN PENGESAHAN

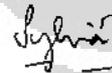
Tesis ini diajukan oleh

Nama : Juwita Sihombing
NPM : 0606148916
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul Tesis : Analisis Hubungan *Corporate Governance* Dengan
Kemungkinan Perusahaan Mengalami *Financial Distress* (Studi terhadap Perusahaan Publik di
Indonesia)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Sylvia Veronica NPS

()

Penguji : Dr. Chaerul D. Djakman

()

Penguji : Dr. Cynthia A. Utama

()

Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal : 27 Mei 2009

Mengetahui,
Ketua Program



KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Tuhan YME yang telah memberikan kekuatan dan ketabahan serta perkenan-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan tesis ini.

Tesis yang berjudul "*Analisis Hubungan Corporate Governance Dengan Kemungkinan Perusahaan Mengalami Financial Distress (Studi Terhadap Perusahaan Publik di Indonesia)*" ini merupakan hasil penelitian yang ditulis dalam rangka memenuhi syarat untuk mendapatkan gelar Magister Akuntansi dengan Konsentrasi Atestasi pada Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Saya sangat sadar bahwa apa yang telah diraih bukanlah suatu hal mutlak yang berdiri sendiri. Atas kepedulian, bimbingan dan dorongan serta bantuan dari berbagai pihak juga turut menentukan apa yang saya raih ini.

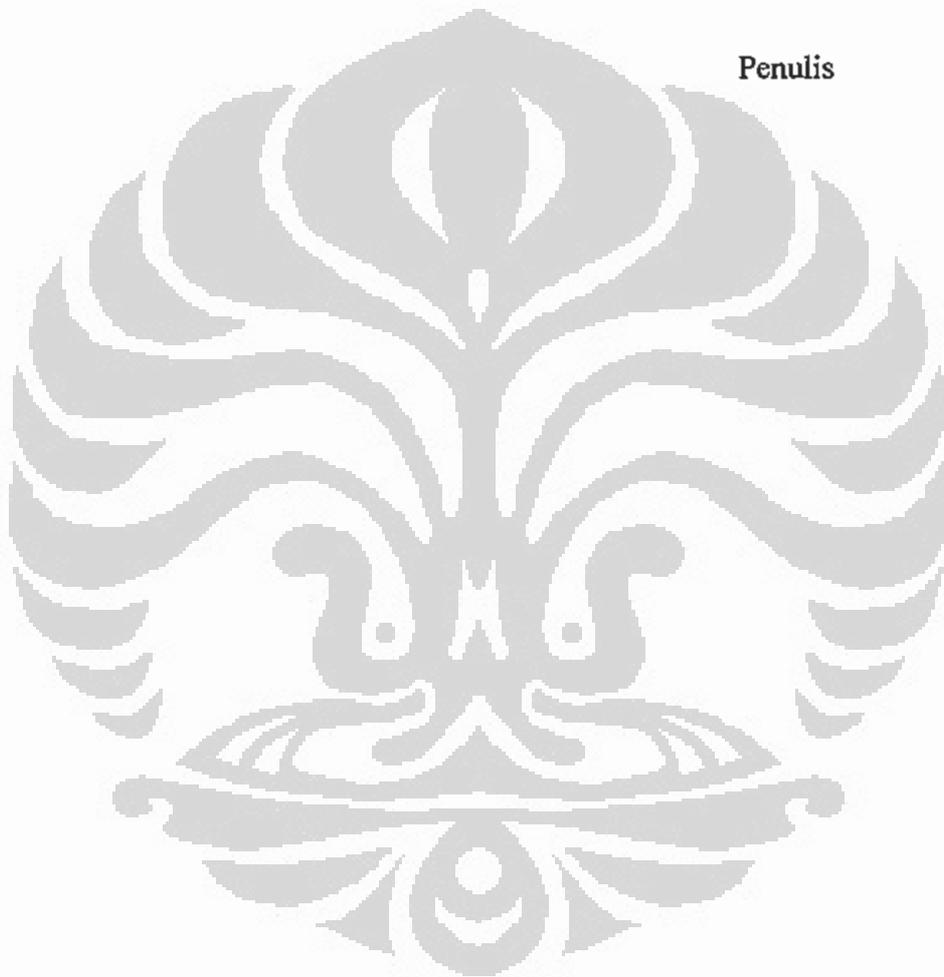
Oleh karena itu dalam kesempatan ini tidak terlalu berlebihan bila saya menyampaikan terimakasih terutama kepada yang terhormat :

- (1) Dr. Sylvia Veronica Siregar, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, pikiran dan dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan dan mengarahkan saya dalam penyusunan tesis ini;
- (2) Dr. Lindawati Gani, selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi FEUI, beserta seluruh dosen yang telah mengajar dan seluruh karyawan MAKSI UI atas segala bantuan dan kemudahan yang telah diberikan selama pendidikan;
- (3) Pihak Bursa Efek Indonesia yang telah banyak membantu dalam usaha memperoleh data yang saya perlukan;
- (4) Teman-teman kelas F2006 MAKSI UI yang telah memberi dorongan dan sebagai partner yang baik dalam berdiskusi.
- (5) Kedua orang tua beserta kakak dan adik saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral;
- (6) Semua pihak yang tidak mungkin saya sebutkan satu persatu, yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan tesis ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan YME berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 27 Mei 2009

Penulis



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Juwita Sihombing
NPM : 0606148916
Program Studi : Magister Akuntansi
Departemen :
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Nonekklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**Analisis Hubungan *Corporate Governance* Dengan Kemungkinan Perusahaan Mengalami *Financial Distress*
(Studi Terhadap Perusahaan Publik Di Indonesia)**

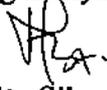
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Nonekklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada Tanggal : 27 Mei 2009

Yang menyatakan


(Juwita Sihombing)

ABSTRAK

Nama : Juwita Sihombing
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul : Analisis Hubungan *Corporate Governance* Dengan Kemungkinan Perusahaan Mengalami *Financial Distress* (Studi Terhadap Perusahaan Publik Di Indonesia)

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti hubungan variabel ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan institusi, kepemilikan keluarga, dan komite audit dengan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Pengujian dilakukan atas 172 tahun perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX yang terdiri dari 86 tahun perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 86 tahun perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dengan periode pengamatan tahun 2003 sampai tahun 2007. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logit.

Hasil pengujian regresi logit menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dan variabel kontrol *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Untuk variabel ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, komite audit dan variabel kontrol ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Kata Kunci : *Financial distress*, *Corporate Governance*, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, komite audit.

ABSTRACT

Name : **Juwita Sihombing**
Studi Program : Accounting Magister
Title : *Analysis of The Relationship between Corporate Governance and the Probability of Financial Distress (Empirical Evidence from Public Listed Companies in Indonesia)*

The purpose of this research is to investigate the relationship between board of commissioners size, board of directors size, proportion of independent commissioner, institutional ownership, family ownership, and audit committee on the probability of companies experienced financial distress. This study use samples of 172 firm-years of listed manufactured companies which consist of 86 firm years of company in financial distress and 86 firm years of company not in financial distress, during 2003-2007 periods. The analysis use logistic regression.

Logistic regression results show that board of commissioner size and leverage as control variable have a significant negative impact on the probability of company experienced financial distress, but director board size, independent of commissioner proportion, institutional ownership, family ownership, audit committee, and size of company as controllable variable are failed to show their significant impact on the probability of company experienced financial distress.

Key Words:

Financial distress, Corporate Governance, commissioner board size, director board size, independent of commissioner proportion, institutional ownership, family ownership, audit committee.

DAFTAR ISI

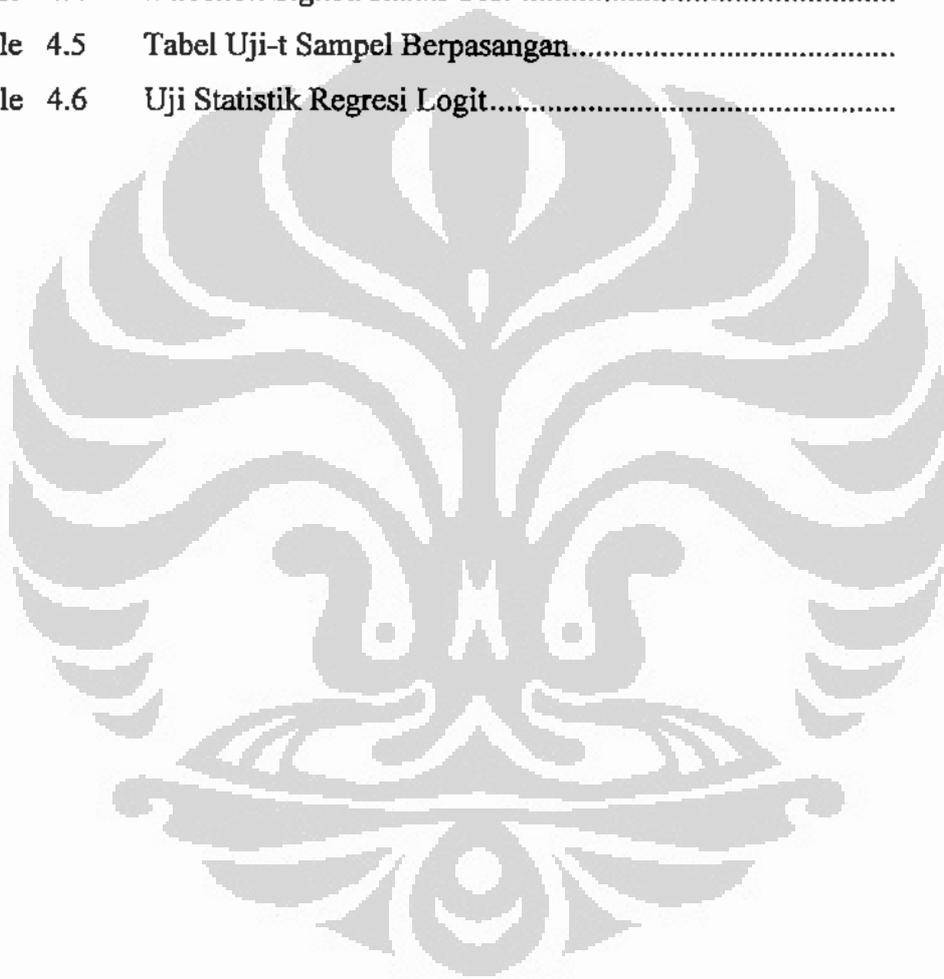
HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Masalah Penelitian	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Sistematika Penelitian.....	8
2. LANDASAN TEORI.....	9
2.1 <i>Corporate Governance</i> dan <i>Agency Theory</i>	9
2.2 <i>Corporate Governance</i>	12
2.2.1 Definisi <i>Corporate Governance</i>	12
2.2.2 Prinsip-Prinsip <i>Corporate Governance</i>	13
2.3 Sistem <i>Corporate Governance</i> dan <i>Corporate Governance</i> <i>Structure</i>	14
2.3.1 Sistem <i>Corporate Governance</i>	14
2.3.2 <i>Corporate Governance Structure</i>	17
2.3.2.1 Dewan Komisaris.....	18
2.3.2.2 Dewan Direksi.....	20
2.3.2.3 Komite Audit.....	23
2.4 <i>Financial Distress</i>	25
2.4.1 Pengertian <i>Financial Distress</i>	25

2.4.2	Penyebab <i>Financial Distress</i>	29
2.5	Penelitian Sebelumnya	33
2.5.1	Ukuran Dewan.....	33
2.5.2	Independensi Dewan Komisaris.....	34
2.5.3	Struktur Kepemilikan.....	35
2.5.4	Komite Audit.....	37
3.	METODE PENELITIAN	39
3.1	Pengembangan Hipotesis	39
3.2	Model Penelitian	45
3.3	Pengukuran Variabel	47
3.3.1	Variabel Dependen.....	47
3.3.2	Variabel Independen.....	47
3.4	Sampel Penelitian.....	48
3.5	Data dan Sumber Data.....	49
3.6	Pengolahan Data.....	50
4.	PEMBAHASAN	52
4.1	Statistik Deskriptif.....	52
4.2	Uji Beda.....	57
4.2.1	Uji Normalitas Data.....	57
4.2.2	Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon.....	59
4.2.3	Uji-t Sampel Berpasangan.....	60
4.3	Analisis Hasil Model Logit Regresi	61
4.3.1	Uji Kelayakan Model Regresi	61
4.3.2	Uji Koefisien Regresi	62
4.3.2.1	Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi <i>Financial Distress</i>	63
4.3.2.2	Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi <i>Financial Distress</i>	63
4.3.2.3	Pengaruh Proporsi Komisaris Independen Dalam Suatu Perusahaan Terhadap Kemungkinan Perusahaan	

	Mengalami Kondisi <i>Financial Distress</i>	64
4.3.2.4	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi <i>Financial Distress</i>	65
4.3.2.5	Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi <i>Financial Distress</i>	66
4.3.2.6	Pengaruh Komite Audit Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi <i>Financial Distress</i>	67
4.3.2.7	Pengaruh Ukuran Perusahaan dan <i>Leverage</i> Terhadap Kemungkinan Perusahaan mengalami Kondisi <i>Financial distress</i>	67
5.	KESIMPULAN DAN SARAN	69
5.1	Kesimpulan.....	69
5.2	Keterbatasan Penelitian	70
5.3	Saran	71
5.3.1	Saran Untuk Pihak-Pihak Terkait.....	72
DAFTAR REFERENSI	74

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Sampel Penelitian.....	49
Table 4.1	Statistik Deskriptif.....	56
Tabel 4.2	Uji Normalitas Sub Sampel <i>Financially Distress</i>	58
Tabel 4.3	Uji Normalitas Sub Sampel Non <i>Financially Distress</i>	58
Table 4.4	<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	60
Table 4.5	Tabel Uji-t Sampel Berpasangan.....	61
Table 4.6	Uji Statistik Regresi Logit.....	62



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Sampel
- Lampiran 2 Output Statistik Deskriptif Sub Sampel Financially Distress Companies
- Lampiran 3 Output Statistik Deskriptif Sub Sampel *Non Financially Distress Companies*
- Lampiran 4 Output Statistik Deskriptif *All Sample*
- Lampiran 5 Output Uji Normalitas Sub Sampel *Financially Distress*
- Lampiran 6 Output Uji Normalitas Sub Sampel *Non Financially Distress*
- Lampiran 7 Output *Wilcoxon Signed Ranks Test*
- Lampiran 8 Output Uji-t Sampel Berpasangan
- Lampiran 9 Output Regresi Logit

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada akhir tahun 1997 memberikan dampak terhadap kondisi keuangan perusahaan. Banyak perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dan bangkrut pada saat itu. Beberapa penelitian mengenai *financial distress* atau kesulitan keuangan menunjukkan bahwa pemahaman faktor-faktor yang mempengaruhi sebuah keputusan tertentu terhadap perubahan dalam kesulitan keuangan merupakan masalah penting dan secara signifikan berdampak pada investor, pemegang saham, manajer perusahaan dan pihak lain yang memiliki kepentingan (Clark dan Weistein, 1983; Pastena dan Ruland, 1986; Peel dan Wilson, 1989). Perubahan dalam kesulitan keuangan yang dimaksud adalah keputusan mengenai tindakan perbaikan yang dapat dilakukan agar perusahaan dapat keluar dari kondisi kesulitan keuangan.

Sinyal pertama yang menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan biasanya berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan pengurangan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dalam penelitian yang terdahulu, untuk melakukan pengujian apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* dapat ditentukan dengan berbagai cara, seperti menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen (Lau, 1987; Hill *et al.*, 1996). Asquith, Gertner, dan Scharfstein (1994) dan Classens *et al.* (1999) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *financial distress*. Sementara Whitaker (1999) menyatakan bahwa sebuah perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan jika arus kas yang dimiliki lebih kecil dari hutang jangka panjangnya. Jadi, dapat diartikan bahwa sepanjang perusahaan memiliki arus kas yang lebih besar dari kewajiban hutangnya maka perusahaan akan memiliki dana yang cukup untuk membayar krediturnya.

Untuk menciptakan kondisi investasi yang lebih baik, sangatlah perlu mempelajari strategi bagaimana perusahaan bisa bertahan dan keluar dari kondisi *financial distress* dan menjadi perusahaan yang sehat dan sukses. Porter (1991), dalam Wardhani (2007), menyatakan bahwa alasan mengapa perusahaan sukses atau gagal lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Salah satu strategi yang dimaksud adalah strategi penerapan *Corporate Governancé* pada perusahaan. *Corporate Governance* merupakan sistem dan struktur yang mengatur hubungan antara manajemen dengan pemilik suatu perusahaan. Prinsip-prinsip yang terkandung dalam *good corporate governance* memberikan makna bahwa perusahaan yang melakukan *good corporate governance* dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dan keadilan bagi seluruh pemegang saham (mayoritas maupun minoritas) yang dapat menciptakan iklim yang mendukung investasi.

Indonesia merupakan negara yang menganut *two boards system*, artinya bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia struktur organisasinya terdiri dari direksi dan dewan komisaris. Direksi merupakan pihak yang mempunyai fungsi untuk melakukan pengelolaan perusahaan (fungsi operasional) sehari-hari. Sedangkan dewan komisaris merupakan pihak yang mempunyai fungsi untuk melakukan pengawasan pengelolaan perusahaan yang dilakukan direksi.

Penerapan *corporate governance* di Indonesia dimulai sejak tahun 2001. Ini artinya sudah hampir tujuh tahun perusahaan-perusahaan di Indonesia, terutama perusahaan-perusahaan yang *listing* di pasar modal Indonesia diwajibkan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dan ideal sesuai dengan prinsip-prinsip dasar *corporate governance*, yaitu *transparancy*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness*. Sebenarnya implementasi *corporate governance* pada emiten di pasar modal Indonesia bertujuan untuk meningkatkan perlindungan terhadap investor terutama pemegang saham minoritas. Selain itu, optimalisasi penerapan *corporate governance* akan mendorong terciptanya mekanisme *check and balances* diantara pengurus untuk kepentingan pemegang saham publik dan *stakeholder* lainnya. Namun dalam kenyataannya masih banyak perusahaan-perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan. Ini dapat dikarenakan kurang berjalannya fungsi pengawasan atas pengelolaan perusahaan.

Kurang berjalannya fungsi pengawasan mungkin disebabkan karena kurang tepatnya struktur atau mekanisme *corporate governance* yang diterapkan.

Struktur atau mekanisme *corporate governance* dalam suatu perusahaan sangat menentukan tingkat kesehatan perusahaan. Struktur atau mekanisme *corporate governance* yang dimaksud antara lain struktur kepemilikan perusahaan, ukuran dewan komisaris dan dewan direksi, komite audit, dan proporsi komisaris independen dalam perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh dari dewan komisaris sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Walsh and Seward (1990) mengatakan bahwa komposisi dewan dan struktur kepemimpinan memiliki hubungan yang relevan dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Mereka juga mengatakan bahwa *board of director* bertindak sebagai *internal control* dalam proses *corporate governance*. Mizruchi (1983) mengkarakterkan *board of directors* sebagai pusat kendali yang terakhir dalam perusahaan. Jadi, dewan (*board*) bertanggung jawab atas kesehatan perusahaan dalam jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk bertahan (Louden, 1982).

Banyak penelitian yang menjelaskan mengenai hubungan mekanisme *corporate governance*, dalam konteks ini adalah struktur *corporate governance* yang dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hambrick dan D'Aveni (1992) membuktikan bahwa *insider-dominated Boards* dan *CEO duality* memiliki hubungan yang lebih besar dengan kebangkrutan perusahaan dibandingkan dengan dewan direksi yang berasal dari luar perusahaan. Selain itu, Daily dan Dalton (1994) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara komposisi BOD dan struktur kepemimpinan BOD dan struktur kepemimpinan BOD tersebut dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Chaganti, Mahajan, dan Sharma (1985) juga meneliti mengenai hubungan antara komposisi BOD dengan kebangkrutan. Dalam penelitian mereka mengatakan bahwa tidak ada bukti yang mendukung hubungan antara komposisi BOD dengan kebangkrutan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hui dan Jing-jing (2008) dengan melakukan pengujian terhadap hubungan antara karakteristik *corporate governance* dan *indirect cost* pada kondisi *financial distress*. Dengan menggunakan sampel sebanyak 193 perusahaan yang mengalami *financial distress* di Cina dari periode tahun 2000 sampai tahun 2006, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang positif terhadap *indirect cost financial distress*, sedangkan proporsi *independent director* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) menguji apakah terdapat hubungan antara praktik tata kelola perusahaan terhadap kesulitan keuangan perusahaan dan variabel apa yang paling berpengaruh dalam menilai kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan, dengan melakukan perbandingan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial rata-rata perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Begitu juga dengan variabel kepemilikan institusional. Kemudian variabel ukuran dewan komisaris juga menunjukkan bahwa semakin besar jumlah dewan komisaris maka semakin tinggi penerapan tata kelola perusahaan yang baik, sehingga potensi terjadinya kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Berdasarkan analisis regresi logit, Emrinaldi menyimpulkan bahwa variabel yang paling kuat memberikan pengaruh pada variabel kesulitan keuangan adalah variabel komisaris independen, variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan variabel ukuran dewan direksi.

Penelitian mengenai bagaimana praktek *Corporate Governance* dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan juga dilakukan oleh Wardhani (2007). Dalam penelitian tersebut, digunakan sampel berpasangan (*matched-pairs sample*) antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan. Sampel tersebut diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode laporan keuangan dari tahun 1999 sampai tahun 2004,

dimana pada penelitian ini juga menggunakan definisi *financial distress* yang digunakan oleh Classens *et al.* (1999), yaitu perusahaan yang berada dalam kondisi kesulitan keuangan adalah perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional) kurang dari satu. Sampel yang diambil terdiri dari 51 perusahaan.

Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar jumlah komisaris dalam suatu perusahaan maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan. Jumlah komisaris akan memberikan dampak jangka pendek dan jangka panjang terhadap kondisi keuangan perusahaan. Artinya, dengan semakin banyaknya jumlah komisaris, maka fungsi monitoring terhadap kebijakan direksi dapat berjalan dengan baik, sehingga perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan atau kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin menurun. Keberadaan komisaris independen tidak signifikan dalam penelitian ini, kemungkinan dikarenakan belum diharuskannya pengangkatan komisaris independen sebelum tahun 2001. Kemudian struktur kepemilikan yang direpresentasikan oleh kepemilikan oleh institusi keuangan dan kepemilikan dewan menghasilkan nilai yang tidak signifikan. Komitmen dari pemilik tidak mempengaruhi kondisi keuangan. Kondisi keuangan perusahaan lebih ditentukan oleh keputusan yang diambil oleh pengelola perusahaan yaitu direksi dan komisaris.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2007) menggunakan variabel utama, yaitu ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, struktur kepemilikan oleh institusi keuangan, dan kepemilikan oleh dewan direksi dan komisaris untuk periode penelitian dari tahun 1999 hingga tahun 2004. Ia menyatakan bahwa penelitiannya memiliki keterbatasan yaitu masih banyak perusahaan yang belum menerapkan *Corporate Governance* pada tahun 1999 hingga tahun 2000, karena *Corporate Governance* baru mulai disyaratkan di Indonesia pada tahun 2001.

Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan dengan memperluas penelitian dari tahun 2003 sampai tahun 2007 dan menambah variabel utama penelitian

yaitu keberadaan komite audit dalam perusahaan. Penambahan keberadaan komite audit dalam perusahaan sebagai variabel utama ini dilakukan dengan alasan bahwa komite audit memiliki peranan yang cukup penting dalam mengefektifkan struktur pengawasan internal, pemeriksaan dan pengawasan tentang proses pelaporan keuangan. Menurut Beasley (1996), asimetri informasi mampu dikurangi dengan keberadaan komite audit yang direkomendasikan oleh *board of directors* yang banyak berasal dari luar perusahaan. Penelitian ini menggunakan definisi *financial distress* yang digunakan oleh Classens *et al.* (1999), yaitu perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan adalah perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu.

1.2 Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dibahas sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah ukuran dewan komisaris dalam suatu perusahaan berhubungan dengan tingkat kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan?
- b. Apakah ukuran dewan direksi dalam suatu perusahaan berhubungan dengan tingkat kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan?
- c. Apakah proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan berhubungan negatif dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan?
- d. Apakah besarnya kepemilikan institusi keuangan berhubungan negatif dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan?
- e. Apakah besarnya kepemilikan keluarga berhubungan dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan?
- f. Apakah pembentukan komite audit berhubungan negatif dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan masalah penelitian yang telah disebutkan sebelumnya maka tujuan dari penelitian ini adalah menguji atau melihat hubungan atau pengaruh dari variabel ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, besarnya kepemilikan institusi, besarnya kepemilikan keluarga, pembentukan komite audit sebagai bagian dari mekanisme *corporate governance* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dengan melakukan perbandingan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diberikan lewat penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan masukan kepada lembaga pemerintah (Bapepam-LK) dalam menyusun peraturan yang lebih ketat agar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih serius dalam menerapkan tata kelola perusahaan, jadi bukan hanya sebagai kepatuhan dalam memenuhi peraturan Bapepam-LK akan tetapi *corporate governance* dalam perusahaan itu sendiri dapat berjalan dan berfungsi dengan baik.
- b. Menjadi bahan masukan bagi investor yang hendak melakukan *take over* terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*, sehingga para investor tersebut dapat menentukan tindakan perbaikan atas strategi yang dijalankan perusahaan termasuk perbaikan dalam mekanisme *corporate governance*. Juga dalam mempertimbangkan keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan bahwa penerapan atas mekanisme *corporate governance* merupakan faktor yang penting untuk mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
- c. Bagi perusahaan, terutama perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, dapat menjadi masukan mengenai mekanisme *corporate governance* yang berpengaruh untuk mengatasi kondisi *financial distress* tersebut.

- d. Menjadi sumber referensi dan tambahan bukti empiris bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian pada bidang kajian yang sama.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk menyajikan pembahasan yang sistematis serta memudahkan pemahaman karya akhir, penulis membagi karya akhir ke dalam beberapa bab dan sub bab sebagai berikut:

- Bab 1 : Pendahuluan
Merupakan pendahuluan yang berisi mengenai latar belakang, masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.
- BAB 2 : Landasan Teori
Merupakan kerangka teoritis yang berisi survey literatur mengenai *corporate governance*, *financial distress* dan *review* atas penelitian terdahulu untuk membangun hipotesis penelitian.
- BAB 3 : Metode Penelitian
Merupakan metodologi penelitian yang membahas mengenai desain penelitian, populasi, sampel, metode pengumpulan data, identifikasi variabel.
- BAB 4 : Analisis dan Hasil Penelitian
Merupakan hasil dan pembahasan yang berisi gambaran umum sampel, pengujian hipotesis dan pembahasannya.
- BAB 5 : Kesimpulan
Berisi kesimpulan atas pengujian yang dilakukan, keterbatasan penelitian dan saran penelitian dimasa yang akan datang.

BAB 2 LANDASAN TEORI

2.1 *Corporate Governance dan Agency Theory*

Di Indonesia, konsep *good corporate governance* mulai banyak dibicarakan pada saat krisis moneter melanda Indonesia, yaitu pertengahan tahun 1997. Pasca krisis, keseriusan pelaku bisnis untuk menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* dan komitmen pemerintah untuk mendorong sekaligus mengawasi implementasinya sangat menentukan kecepatan proses pemulihan ekonomi. Selain itu juga, perubahan dalam lingkungan dunia usaha yang sangat cepat juga menuntut untuk segera diterapkannya *corporate governance* dalam suatu perusahaan.

Langkah yang dilakukan oleh pemerintah dalam memperbaiki sektor ekonomi pasca krisis adalah dengan melakukan reformasi *corporate governance*, yaitu dengan memperbaiki *governance standard* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Inti dari *corporate governance reform* pada *emerging* berkisar pada bagaimana mengembalikan kepercayaan investor dengan mengembangkan *platform* institusi yang kondusif bagi berkembangnya *investment market*.

Platform yang menjadi sorotan dalam *corporate governance reform* di berbagai negara termasuk di Indonesia adalah bagaimana memberdayakan dewan komisaris, agar menjadi lebih efektif, profesional, dan bertanggung jawab. Selain itu, dewan komisaris juga diharapkan dapat menjalankan fungsi pengawasan terhadap implementasi *good corporate governance* sehingga dengan demikian dewan komisaris berperan sebagai pendorong terciptanya perusahaan yang *well-governed*.

Corporate governance merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan (OECD, 1999). Ariyoto (2000) mengungkapkan banyak cara untuk mengkaji dan memahami *corporate*

governance, salah satunya adalah menggunakan sudut pandang teori agensi (*agency theory*). Menurut Tjager *et al.* (2004), *agency theory* menjelaskan tentang hubungan antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan (*principal*/pemilik/pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (agen/direksi/manajemen). *Agency theory* memfokuskan pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mempengaruhi hubungan *principal* dan agen. Terdapat beberapa asumsi dasar yang membangun teori ini (Rahma, 2007):

1. *Agency Conflict*

Terdapat kemungkinan konflik dalam hubungan antara *principal* dan agen. Konflik timbul sebagai akibat keinginan manajemen (agen) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*) untuk memperoleh *return* dan nilai jangka panjang perusahaan. *Agency conflict* timbul karena:

a. *Moral Hazard*

Manajemen memilih investasi yang paling sesuai dengan kemampuan dirinya dan bukan yang paling menguntungkan perusahaan. Misalnya investasi yang bisa meningkatkan nilai individu *manager* walaupun biaya penugasannya tinggi, sehingga para manajer akan berada pada posisi untuk mengekstrak tingkat remunerasi yang lebih tinggi dari perusahaan.

b. *Earning Retention*

Manajemen cenderung mempertahankan tingkat pendapatan perusahaan yang stabil, sedangkan pemegang saham lebih menyukai distribusi kas yang lebih tinggi melalui beberapa peluang investasi internal yang positif.

c. *Risk Aversion*

Manajemen cenderung mengambil posisi aman untuk mereka sendiri dalam mengambil keputusan investasi. Dalam hal ini, mereka akan mengambil keputusan investasi yang sangat aman dan masih dalam jangkauan manajemen. Mereka akan menghindari keputusan investasi yang dianggap menambah risiko bagi perusahaan walaupun mungkin hal itu bukan pilihan terbaik bagi perusahaan.

d. *Time-Horizon*

Manajemen cenderung hanya memperhatikan *cashflow* perusahaan sejauh ini dengan waktu penugasan mereka. Hal ini dapat menimbulkan bias dalam pengambilan keputusan yaitu berpihak pada proyek jangka pendek dengan pengembalian akuntansi yang lebih tinggi dan kurang atau tidak berpihak pada proyek jangka panjang dengan pengembalian NPV positif yang jauh lebih besar.

2. *Agency Problem*

Asumsi dasar lainnya yang membangun *agency theory* adalah *agency problem* yang timbul sebagai akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikan mendapatkan *return* maksimal, sedangkan *manager* berkepentingan terhadap perolehan insentif atas pengelolaan dana pemilik. Sistem *governance* sebuah perusahaan akan menjembatani adanya pemisahan kepentingan antar pemilik dan pengelola didalam suatu perusahaan khususnya dalam hal tugas, wewenang dan fungsi-fungsi lainnya. Pemisahan ini menyebabkan fungsi masing-masing menjadi jelas dimana pemilik yang mengharapkan *asset* yang diinvestasikannya berkembang baik dengan menghasilkan laba, sedangkan pengelola akan menjaga setiap *asset* yang dikelolanya dan mempertanggung-jawabkannya kepada pemilik atau pemegang saham. *Agency theory* muncul berkaitan dengan fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan. Pemilik sebagai pemasok modal perusahaan mendelegasikan kewenangan atas pengelolaan perusahaan kepada *professional managers*. Akibatnya kewenangan menggunakan *resources* perusahaan sepenuhnya ada digunakan hanya untuk kepentingan peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Namun yang sering terjadi adalah bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen tidak semata-mata untuk kepentingan perusahaan tapi juga untuk kepentingan para eksekutif.

2.2 Corporate Governance

2.2.1 Definisi Corporate Governance

Istilah *corporate governance* pertama kali diperkenalkan oleh Cadbury Committee pada tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai Cadbury Report (Tjager *et al.*, 2003). Menurut Komite Cadbury, *corporate governance* adalah:

“Seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara pemegang saham, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka.”

Sejumlah negara juga memiliki definisi tersendiri mengenai *corporate governance*. Beberapa negara mendefinisikannya dengan pengertian yang agak mirip walaupun ada sedikit perbedaan istilah. *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) memberikan pengertian *corporate governance* sebagai berikut:

“*The structure through which shareholders, directors, managers set of the board objective of the company, the means of attaining those objective and monitoring performance.*” (Struktur dimana para pemegang saham, komisaris, dan manager menyusun tujuan perusahaan dan sarana untuk mencapai tujuan tersebut dan mengawasi kinerja).

Sementara itu, ADB (*Asian Development Bank*) menjelaskan bahwa *corporate governance* mengandung empat nilai utama, yaitu *accountability, transparency, predictability, dan participation*. Pengertian lain datang dari *Forum for Corporate Governance in Indonesia*. Lembaga tersebut memberikan definisi *corporate governance* sebagai berikut (FCGI, 2002:21):

“*Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.”

Berdasarkan definisi-definisi tersebut di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa *corporate governance* pada intinya adalah mengenai suatu struktur atau

seperangkap peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan, baik pihak intern maupun pihak ekstern perusahaan sehubungan dengan hak dan kewajiban mereka untuk mencapai tujuan perusahaan. Dari definisi-definisi di atas juga dapat dilihat bahwa tujuan dari *corporate governance* itu sendiri adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

2.2.2 Prinsip-Prinsip *Corporate Governance*

Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG), sebuah organisasi pemerintah yang bertugas untuk mendorong kualitas penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* oleh pelaku bisnis di tanah air, menjabarkan prinsip-prinsip utama dalam *good corporate governance* sebagai berikut:

1. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga obyektifitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas (prinsip) *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam pelaksanaan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.3 Sistem *Corporate Governance* dan *Corporate Governance Structure*

2.3.1 Sistem *Corporate Governance*

Secara umum di berbagai belahan dunia, ada dua jenis sistem *corporate governance*, yaitu *one board system* dan *two boards system*. Tjager *et al.* (2003) menjelaskan bahwa perbedaan kedua sistem ini mencerminkan adanya perbedaan tradisi, budaya, kerangka hukum, praktik bisnis, kebijakan dan lingkungan ekonomik-institusional dimana ke dua sistem tersebut berkembang. Selain itu, perbedaan kedua sistem tersebut ini tentu saja berpengaruh pada cara kerja direksi dalam menjalankan tugas dan fungsinya (Daniri, 2006). Kedua sistem memang memiliki perbedaan yang mendasar. Pada *one board system* atau *unitary board system*, tugas memilih dan mengangkat anggota *board* ada pada Rapat Umum Pemegang Saham. Para anggota *board* yang telah berhasil dipilih lewat RUPS kemudian bertugas dan memiliki wewenang untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan sekaligus dapat mengenakan sanksi dan hukuman pada CEO atau sering dikenal sebagai pimpinan utama perusahaan dan para senior manajemen lainnya.

Sedangkan pada *two boards system*, RUPS memiliki tugas dan wewenang untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan memberhentikan anggota dewan komisaris dan direksi. Selanjutnya para anggota dewan komisaris yang terpilih memiliki tugas dan wewenang untuk mengawasi dan memberikan nasehat kepada direksi yang akan memimpin jalannya roda perusahaan sehari-hari.

Secara garis besar, tugas, wewenang dan tanggung jawab dewan komisaris adalah mengawasi pelaksanaan tugas dan tanggung jawab para direksi dalam menjalankan perusahaan untuk mencapai target yang telah ditentukan dalam RUPS, memastikan bahwa perusahaan telah berjalan pada jalur yang benar dengan cara yang efektif dan efisien dan menghindari seminimal mungkin risiko, sesuai dengan kepentingan semua *stakeholders*, serta memastikan diterapkannya *good corporate governance*. Dewan komisaris harus memiliki rencana dan strategi kebijakan yang jelas dalam mengatur perilaku organisasi, namun tidak boleh bertentangan dengan fungsi dan peranan direksi. Oleh karena itu, harus ada pembagian tugas dan wewenang antara dewan komisaris dan direksi secara cermat dan tegas agar tidak terjadi salah pengertian di kemudian hari.

Tugas dan wewenang direktur adalah memimpin pelaksanaan roda perusahaan setiap hari melalui kebijakan strategik yang telah disepakati bersama untuk mencapai target dan kinerja yang telah ditentukan oleh RUPS dengan meminimalkan risiko serta tetap menjaga hubungan baik dengan para *stakeholder*. Direksi juga harus memastikan bahwa mereka patuh terhadap peraturan dan perundang-undangan yang berlaku.

Dengan demikian dapat disimpulkan, fungsi dewan komisaris dan direksi mencakup perumusan strategi dan kebijakan perusahaan serta pelaksanaannya yang berjalan sesuai target yang telah ditentukan, menjamin adanya kepatuhan terhadap hukum, membangun jaringan kerja yang baik antar bagian dalam perusahaan maupun dengan berbagai *stakeholder* lainnya, menjalin komunikasi yang efektif dengan pihak internal maupun dengan masyarakat umum, merumuskan beberapa kebijakan strategik yang berkaitan dengan transaksi yang memiliki risiko tinggi, manajemen risiko dan jaminan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang.

Pada umumnya *one board system* atau *the unitary board system* dipakai di negara-negara maju, khususnya Amerika, negara-negara Eropa, Australia, termasuk di beberapa negara maju di Asia, Afrika dan Amerika latin. Di Eropa, kedua sistem sama-sama dipakai. Di Inggris, Perancis, Spanyol, Swiss, Portugal, dan Italia umumnya menerapkan pola *one board system*. Sementara di Jerman, Swedia, dan Belanda cenderung menerapkan *two boards system*. Daniri (2006)

menjelaskan perbedaan antara *one board system* dan *two boards system* secara mendalam sebagai berikut:

1. *One Board*

Peranan para direktur eksekutif dan direktur non eksekutif dalam model *one board system* oleh banyak kalangan sering dinilai rancu karena tugas dan wewenang mereka sering bercampuran. Akibatnya seringkali sulit untuk membedakan bagaimana peranan masing-masing. Hukum bisnis yang berlaku di Amerika Serikat dan Inggris contohnya, tidak membedakan secara nyata fungsi dan peranan para *executive directors* (yang memimpin perusahaan) dengan *non executive directors* (yang fungsi sebenarnya untuk mengawasi jalannya perusahaan). Bahkan para *non executive directors* tadi mempunyai tanggung jawab dan kewajiban hukum yang sama sebagaimana layaknya para *directors* lainnya di perusahaan tersebut. Hal ini ditambah lagi oleh kondisi dimana praktek perusahaan yang menganut *one board* cenderung memasukkan jumlah *executive directors* secara mayoritas yang biasanya dihubungkan dengan struktur dan strategi pengembangan perusahaan, dimana pada waktu tertentu dapat menimbulkan konflik kepentingan (Gregory, 2000).

Dalam *one board system* diharapkan adanya dominasi para *non executive directors* karena beberapa alasan antara lain kedalaman pengetahuan dan luasnya pengalaman yang mereka miliki, bahkan berbagai hubungan dan jaringan yang mereka miliki dapat mendukung perusahaan jika mengalami kendala dalam hal pasokan sumberdaya yang dibutuhkan dan juga bisa membantu tugas pemasaran. Kemandirian terhadap CEO memungkinkan adanya penilaian yang cermat dan obyektif serta mampu menghidupkan *check and balance* yang efektif.

Dapat disimpulkan komposisi *board* yang didominasi direktur eksekutif tidak mencerminkan independensi *board* tersebut. Sebaliknya, jika para direktur non eksekutif lebih dominan dalam komposisi *board* maka akan lebih menjamin jalannya mekanisme pengawasan. Penilaian terhadap perusahaan menjadi lebih mandiri, obyektif dan dapat dipertanggungjawabkan.

Pada sistem ini, banyak perusahaan menggunakan pola CEO yang sekaligus *chairman* (pimpinan utama perusahaan). Akibatnya banyak ditemui berbagai kelemahan manajemen dan kontrol. Fungsi kontrol tidak berjalan efektif karena rangkap jabatan.

2. *Two Boards*

Karakteristik utama dari *two boards system* adalah:

- Struktur *two boards* memang benar-benar memisahkan antara fungsi, tugas dan wewenang dewan pengelola perusahaan dengan dewan pengawas perusahaan.
- Pemisahan secara fisik antara tugas dan wewenang kedua dewan ini dapat menghindari campur tangan dan tugas ganda.
- Dalam *two boards* ini dewan pengawas sama sekali tidak diberi wewenang untuk campur tangan dalam pengelolaan perusahaan. Dewan pengawas perusahaan benar-benar didorong untuk melaksanakan tugas utamanya yakni dalam memberi pengawasan dan saran bagi direktur lainnya.

Sedangkan dalam hal komposisi komisaris dalam sistem *two boards*, dianjurkan agar didominasi para komisaris independen, sehingga mereka dapat lebih efektif dalam menjalankan fungsinya, yaitu melindungi kepentingan pemegang saham. Struktur kepemimpinan dewan yang independen jelas sangat efektif untuk mengurangi *agency problem* karena adanya pemisahan dalam hal kebijakan bidang manajemen dengan kebijakan bidang pengawasan. Penyatuan tugas CEO dan *chairman* jelas tidak dimungkinkan dalam *two boards system*, karena anggota dewan pelaksana pada waktu yang bersamaan tidak boleh merangkap menjadi anggota dewan pengawas.

2.3.2 *Corporate Governance Structure*

Corporate Governance structure menetapkan distribusi hak dan tanggung jawab antara semua pihak yang terlibat dalam suatu korporasi, seperti manajemen, pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. *Corporate Governance* biasanya mengacu pada sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer ketika ada pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian.

Beberapa pengendalian terletak pada fungsi dari dewan direksi, pemegang saham institusional, dan pengendalian dari mekanisme pasar (Lacker *et al.*, 2005).

Implementasi dari *corporate governance* dilakukan oleh seluruh pihak dalam perusahaan, dengan pelaku utamanya adalah manajemen puncak perusahaan yang berwenang untuk menetapkan kebijakan perusahaan dan mengimplementasikan kebijakan tersebut. Pihak-pihak utama yang terkait dengan implementasi *corporate governance* dalam suatu perusahaan adalah dewan komisaris, dewan direksi dan komite audit.

2.3.2.1 Dewan Komisaris

Dalam KNKG Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Kedudukan masing-masing anggota dewan komisaris termasuk komisaris utama adalah setara. Tugas komisaris utama sebagai *primus inter pares* adalah mengkoordinasikan kegiatan dewan komisaris. Agar pelaksanaan dewan komisaris dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut:

1. Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak independen.
2. Anggota dewan komisaris harus profesional, yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.
3. Fungsi pengawasan dan pemberi nasihat dewan komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan sampai kepada pemberitahuan sementara.

Adapun fungsi pengawasan dewan komisaris adalah sebagai berikut:

1. Dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Dalam hal dewan komisaris mengambil keputusan mengenai hal-hal yang ditetapkan dalam anggaran dasar atau peraturan perundang-

undangan, pengambilan keputusan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas, sehingga keputusan kegiatan operasional tetap menjadi tanggung jawab direksi. Kewenangan yang ada pada dewan komisaris tetap dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas dan penasihat.

2. Dalam hal diperlukan untuk kepentingan perusahaan, dewan komisaris dapat mengenakan sanksi kepada anggota direksi dalam bentuk pemberhentian sementara, dengan ketentuan harus segera ditindaklanjuti dengan penyelenggaraan RUPS.
3. Dalam hal terjadi kekosongan dalam direksi atau dalam keadaan tertentu sebagaimana ditentukan oleh peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar, untuk sementara dewan komisaris dapat melaksanakan fungsi direksi.
4. Dalam rangka melaksanakan fungsinya, anggota dewan komisaris baik secara bersama-sama dan atau sendiri-sendiri berhak mempunyai akses dan memperoleh informasi tentang perusahaan secara tepat waktu dan lengkap.
5. Dewan komisaris harus memiliki tata tertib dan pedoman kerja (*charter*) sehingga pelaksanaan tugasnya dapat terarah dan efektif serta dapat digunakan sebagai salah satu alat penilaian kinerja mereka.
6. Dewan komisaris dalam fungsinya sebagai pengawas, menyampaikan laporan pertanggungjawaban pengawasan atas pengelolaan perusahaan oleh direksi, dalam rangka memperoleh pembebasan dan pelunasan tanggung jawab (*acquitt et decharge*) dari RUPS.
7. Dalam melaksanakan tugasnya, dewan komisaris dapat membentuk komite. Usulan dari komite disampaikan kepada dewan komisaris untuk memperoleh keputusan. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, sekurang-kurangnya harus membentuk komite audit, sedangkan komite lain dibentuk sesuai dengan kebutuhan.

2.3.2.2 Dewan Direksi

Dalam KNKG Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, dewan direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Namun, pelaksanaan tugas oleh masing-masing anggota direksi tetap merupakan tanggungjawab bersama. Kedudukan masing-masing anggota direksi termasuk direktur utama adalah setara. Tugas direktur utama sebagai *primus inter pares* adalah mengkoordinasikan kegiatan direksi. Agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut:

1. Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.
3. Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profitability*) dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan.
4. Direksi mempertanggung jawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan undang-undangan yang berlaku.

Fungsi pengelolaan perusahaan oleh direksi mencakup 5 (lima) tugas utama yaitu kepengurusan, manajemen risiko, pengendalian internal, komunikasi dan tanggung jawab sosial.

1. Kepengurusan

- a. Direksi harus menyusun visi, misi, dan nilai-nilai serta program jangka panjang dan jangka pendek perusahaan untuk dibicarakan dan disetujui oleh dewan komisaris atau RUPS sesuai dengan ketentuan anggaran dasar;
- b. Direksi harus dapat mengendalikan sumberdaya yang dimiliki oleh perusahaan secara efektif dan efisien;
- c. Direksi harus memperhatikan kepentingan yang wajar dari pemangku kepentingan;

- d. Direksi dapat memberikan kuasa kepada komite yang dibentuk untuk melaksanakan tugasnya atau kepada karyawan perusahaan untuk melaksanakan tugas tertentu, namun tanggung jawab tetap berada pada direksi;
 - e. Direksi harus memiliki tata tertib dan pedoman kerja (*charter*) sehingga pelaksanaan tugasnya dapat terarah dan efektif serta dapat digunakan sebagai salah satu alat penilaian kinerja.
2. Manajemen Risiko
- a. Direksi harus menyusun dan melaksanakan sistem manajemen risiko perusahaan yang mencakup seluruh aspek kegiatan perusahaan;
 - b. Untuk setiap pengambilan keputusan strategis, termasuk penciptaan produk atau jasa baru, harus dapat diperhitungkan dengan seksama dampak risikonya, dalam arti adanya keseimbangan antara hasil dan beban risiko;
 - c. Untuk memastikan dilaksanakannya manajemen risiko dengan baik, perusahaan perlu memiliki unit kerja atau penanggungjawab terhadap pengendalian risiko.
3. Pengendalian Internal
- a. Direksi harus menyusun dan melaksanakan sistem pengendalian internal perusahaan yang handal dalam rangka menjaga kekayaan dan kinerja perusahaan serta memenuhi peraturan perundang-undangan;
 - b. Perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, harus memiliki satuan kerja pengawasan internal;
 - c. Satuan kerja atau fungsi pengawasan internal bertugas membantu direksi dalam memastikan pencapaian tujuan dan kelangsungan usaha dengan:
 - Melakukan evaluasi terhadap pelaksanaan program perusahaan;
 - Memberikan saran dalam upaya memperbaiki efektifitas proses pengendalian risiko;

- Melakukan evaluasi kepatuhan perusahaan terhadap peraturan perusahaan, pelaksanaan GCG dan perundang-undangan;
 - Memfasilitasi kelancaran pelaksanaan audit oleh auditor eksternal;
- d. Satuan kerja atau pemegang fungsi pengawasan internal bertanggungjawab kepada direktur utama atau direktur yang membawahi tugas pengawasan internal. Satuan kerja pengawasan internal mempunyai hubungan fungsional dengan dewan komisaris melalui komite audit.

4. Komunikasi

- a. Direksi harus memastikan kelancaran komunikasi antara perusahaan dengan pemangku kepentingan dengan memberdayakan fungsi sekretaris perusahaan;
- b. Fungsi sekretaris perusahaan adalah memastikan kelancaran komunikasi antara perusahaan dengan pemangku kepentingan; dan menjamin tersedianya informasi yang boleh diakses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan kebutuhan wajar dari pemangku kepentingan;
- c. Perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai pengaruh terhadap kelestarian lingkungan, harus memiliki sekretaris perusahaan yang fungsinya dapat mencakup pula hubungan dengan investor (*investor relations*);
- d. Dalam hal perusahaan tidak memiliki satuan kerja kepatuhan (*compliance*) tersendiri, fungsi untuk menjamin kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan dilakukan oleh sekretaris perusahaan;
- e. Sekretaris perusahaan atau pelaksana fungsi sekretaris perusahaan bertanggung jawab kepada direksi. Laporan pelaksanaan tugas sekretaris perusahaan disampaikan pula kepada dewan komisaris.

5. Tanggung Jawab Sosial

- a. Dalam rangka mempertahankan kesinambungan usaha perusahaan, direksi harus dapat memastikan dipenuhinya tanggung jawab sosial perusahaan;

- b. Direksi harus mempunyai perencanaan tertulis yang jelas dan fokus dalam melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan.

2.3.2.3 Komite Audit

Komite audit telah menjadi komponen umum dalam struktur *corporate governance* perusahaan publik. Perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia diharuskan untuk membentuk dan memiliki komite audit yang dipimpin oleh komisaris independen.

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Berdasarkan peraturan Bapepam-LK nomor IX.I.5 mengenai pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit bahwa komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya satu orang komisaris independen dan sekurang-kurangnya 2 (dua) orang anggota lainnya berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik. Ketentuan mengenai pembentukan komite audit diatur dalam peraturan Bapepam-LK nomor IX.I.5 sebagai berikut:

1. Struktur komite audit
 - a. Anggota komite audit diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris dan dilaporkan kepada Rapat Umum Pemegang Saham;
 - b. Anggota komite audit yang merupakan komisaris independen bertindak sebagai ketua komite audit. Dalam hal komisaris independen yang menjadi anggota komite audit lebih dari satu orang maka salah satunya bertindak sebagai ketua komite audit.
2. Persyaratan keanggotaan komite audit
 - a. Memiliki integritas yang tinggi, kemampuan, pengetahuan dan pengalaman yang memadai sesuai dengan latar belakang pendidikannya, serta mampu berkomunikasi dengan baik;
 - b. Salah seorang dari anggota komite audit memiliki latar belakang pendidikan akuntansi atau keuangan;
 - c. Memiliki pengetahuan yang cukup untuk membaca dan memahami laporan keuangan;

- d. Memiliki pengetahuan yang memadai tentang peraturan perundangan di bidang pasar modal dan peraturan perundang-undangan terkait lainnya;
- e. Bukan merupakan orang dalam Kantor Akuntan Publik, Kantor Konsultan Hukum, atau Pihak lain yang memberi jasa audit, jasa non audit dan atau jasa konsultasi lain kepada Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir sebelum diangkat oleh komisaris, kecuali komisaris independen;
- f. Tidak mempunyai saham baik langsung maupun tidak langsung pada Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam hal anggota komite audit memperoleh saham akibat suatu peristiwa hukum maka dalam jangka waktu paling lama 6 (enam) bulan setelah diperolehnya saham tersebut wajib mengalihkan kepada pihak lain;
- g. Tidak mempunyai:
 - Hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal dengan komisaris, direksi, atau pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik; dan atau
 - Hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik.

Agar mampu bekerja efektif, komite audit dibantu oleh staf perusahaan dan auditor eksternal. Komite juga harus memiliki akses langsung kepada *staff* dan penasehat perusahaan seperti penasehat keuangan dan penasehat hukum. Penasehat seperti ini dapat membantu anggota komite.

Tugas Komite Audit berdasarkan pedoman *Corporate Governance* dan Etika Korporasi BUMN Indonesia (khususnya surat keputusan Menteri Negara Pendayagunaan BUMN No. KEP-133/M-PBUMN/1999 tanggal 8 Maret 1999), dan Pedoman GCG bagi perusahaan yang beroperasi di Indonesia:

1. Merekomendasikan suatu akuntan publik untuk terlibat sebagai auditor eksternal perusahaan dan untuk mengakhiri hubungan tersebut.
2. Meninjau kompensasi auditor eksternal, persyaratan yang diusulkannya, baik yang menyangkut keterlibatannya maupun kebebasannya.
3. Meninjau penunjukan dan penggantian audit internal, jika ada.

4. Berfungsi sebagai sebuah saluran komunikasi antara auditor eksternal dengan dewan komisaris, dan antara auditor internal, jika ada, dengan dewan komisaris.
5. Meninjau setiap hasil audit eksternal. Yang ditinjau ini termasuk kualifikasi apa saja dalam pendapat auditor eksternal. Lalu, *management letters* apa saja yang berhubungan, respon manajemen terhadap rekomendasi yang diberikan auditor eksternal dalam konteks audit, laporan yang diserahkan kepada komite audit oleh auditor internal dan respon manajemen terhadap laporan tersebut.
6. Meninjau laporan keuangan tahunan dan perselisihan antara manajemen dan auditor eksternal yang timbul dalam mempersiapkan laporan keuangan tersebut.
7. Melakukan pengawasan dengan berkonsultasi pada auditor eksternal dan auditor internal. Pengawasan ini harus dirancang untuk menjamin laporan keuangan perusahaan dilaporkan kepada publik secara baik dan memadai sesuai prinsip-prinsip akuntansi yang diterima publik.
8. Mempertimbangkan perubahan berikut masalah besar yang sekiranya muncul akibat pilihan prinsip serta praktik audit dan akuntansi yang semestinya diikuti ketika mempersiapkan laporan keuangan.
9. Meninjau prosedur yang digunakan perusahaan dalam menyiapkan laporan keuangan serta tanggapan manajemen yang bersangkutan.
10. Mengadakan pertemuan secara berkala dengan manajemen untuk meninjau *exposure* atas segala risiko keuangan perusahaan.

2.4 *Financial Distress*

2.4.1 *Pengertian Financial Distress*

Yang dimaksud dengan *financial distress* menurut Wruck (1990) adalah suatu situasi dimana *operating cash flow* perusahaan tidak mencukupi untuk membayar atau menutup *current obligation* (seperti hutang dagang atau *interest expenses*) dan perusahaan didorong untuk melakukan tindakan perbaikan atas kondisi tersebut. Platt dan Platt (2002), dalam Rinaningsih (2001), mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi.

Platt dan Platt (2002), dalam Rinaningsih (2001), menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

- a. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
- b. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *take over* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.
- c. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Financial distress seringkali merupakan suatu proses jangka panjang dan memiliki dampak terhadap struktur modal (*capital structure*), kebijakan investasi, dan kinerja (*performance*) perusahaan bahkan setelah perusahaan tersebut melakukan restrukturisasi hutang.

Secara umum terdapat beberapa macam kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* (Emery & Finerty, 1997; 879-880, Bringham, 1997; 1015, Gritman 1994; 787-788 dan Wintoro, 1995; 1-2), yaitu:

1. *Economic Failure*

Kondisi *economic failure* terjadi bila suatu perusahaan:

- a. Tidak memiliki pendapatan yang cukup untuk dapat menutup biaya produksi maupun biaya modal (*cost of capital*).
- b. Tingkat pengembalian investasi modalnya (*rate of return*) lebih rendah dari pada tingkat investasi modal yang bisa dihasilkan di luar perusahaan, misalnya tingkat bunga deposito lebih besar dari *return of investment* (ROI).
- c. Tingkat pengembalian investasi modalnya lebih rendah dari pada besarnya biaya modal yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Biaya modal disini misalnya tingkat bunga kredit yang berlaku.

Bisnis atau perusahaan yang mengalami kondisi *economic failure* tetap dapat melanjutkan kegiatannya selama para investor masih bersedia menambahkan modal dan pemilik perusahaan bersedia untuk menerima tingkat pengembalian di bawah tingkat pengembalian pasar (*market rate of return*).

2. *Business Failure*

Kondisi ini menggambarkan suatu perusahaan atau bisnis yang pengembalian atas investasinya (*return*) negatif atau rendah. Dengan kata lain apabila suatu perusahaan mengalami kerugian operasional secara terus menerus, maka nilai pasar perusahaan mengalami kerugian operasional secara terus menerus, maka nilai pasar (*market value*) dari perusahaan tersebut akan mengalami penurunan, sehingga apabila perusahaan tersebut tidak mampu memperoleh *return* yang lebih besar dari biaya modalnya maka perusahaan atau bisnis tersebut dikatakan mengalami kegagalan (*failure*).

3. *In Default*

Suatu perusahaan berada dalam kondisi *in default* bila perusahaan melanggar jangka waktu perjanjian hutang (*terms of loan agreement*). Terdapat dua istilah yang berbeda dalam kondisi ini, yaitu:

a. *Technical Default*

Kondisi ini terjadi jika debitur dalam hal ini perusahaan melanggar perjanjian pinjaman. Perusahaan yang mengalami *technical default* tidak selalu mengarah kepada kondisi bangkrut, karena perusahaan dapat tetap melanjutkan kegiatan operasionalnya bila perusahaan melakukan negosiasi kembali dengan kreditur.

b. *Payment Default*

Perusahaan dinyatakan berada dalam kondisi *payment default* jika perusahaan gagal memenuhi kewajiban membayar bunga atau pokok pinjamannya. Kegagalan disini tidak selalu berarti bahwa perusahaan tidak mampu membayar hutangnya, tetapi mungkin saja karena perusahaan tersebut terlambat membayar kewajibannya yang jatuh tempo, walaupun hanya satu hari saja. Jika dalam perjanjian hutang dilengkapi dengan perjanjian *grace period*, maka kondisi *payment default* terjadi setelah masa *grace period* tersebut berakhir.

4. *Insolvent*

Perusahaan dikatakan dalam kondisi *insolvent* jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya disebabkan kekurangan

likuiditas atau perusahaan tidak mampu memperoleh laba bersih (menderita kerugian).

a. *Technical Insolvency*

Kondisi ini terjadi bila perusahaan kekurangan kas sehingga tidak dapat memenuhi hutang lancarnya pada saat jatuh tempo. Pada kondisi ini sebenarnya total *asset* perusahaan masih lebih besar dari total kewajibannya, namun demikian masalah yang dihadapi perusahaan adalah masalah krisis likuiditas. *Technical insolvency*, merupakan kondisi tidak likuid yang temporer, jika setelah jangka waktu tertentu perusahaan mampu mengkonversikan *assetnya* sehingga dapat meningkatkan kas untuk membayar kewajibannya maka perusahaan akan selamat (*survive*) atau mampu keluar dari ancaman failure.

b. *Bankruptcy Insolvency*

Kondisi ini terjadi jika nilai buku (*book value*) dari total kewajiban perusahaan lebih besar dari pada nilai pasar dari total asetnya, sehingga nilai perusahaan (*firm's net worth*) adalah negatif. Hal ini berarti nilai dari aset tidak mencukupi untuk membayar kembali hutangnya. *Bankruptcy insolvency* umumnya memberikan indikasi terjadinya kondisi *financial distress* yang lebih serius dari pada *technical insolvency* sehingga dapat juga dikatakan sebagai tanda (*sign*) menuju *economic failure* yang kemudian mengarah kepada likuidasi perusahaan.

5. *Bankruptcy*

Perusahaan yang bangkrut memiliki modal (*equity*) yang negatif, ini berarti klaim dari kreditur tidak akan dapat dipenuhi kecuali asset perusahaan telah dapat dilikuidasi (dijual) dengan nilai yang lebih tinggi dari nilai bukunya. Perusahaan dinyatakan legal *bankruptcy* apabila perusahaan telah membuat pernyataan bangkrut berdasarkan landasan hukum kebangkrutan yang berlaku. Hal ini dimaksudkan untuk dapat melepaskan diri dari kewajibannya kepada kreditur. Pernyataan bangkrut tersebut mempunyai arti bahwa perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk membayar hutang pada waktu tertentu di masa yang akan datang.

Secara umum kebangkrutan perusahaan dapat disebabkan antara lain:

- Ketidakmampuan memperoleh pendapatan (*revenue*) yang cukup untuk menutup biaya operasional perusahaan,
- Ketidakmampuan perusahaan mempertahankan tingkat biaya yang lebih rendah daripada pendapatan,
- Kegagalan perusahaan mempertahankan tingkat minimal kondisi keuangan yang diperlukan untuk membiayai operasi perusahaan.

Ketidakmampuan atau kegagalan ini dapat dikatakan merupakan refleksi dari inkompetensi manajemen dalam mengoperasikan perusahaan menghadapi eksternal perusahaan.

2.4.2 Penyebab *Financial Distress*

Secara umum kegiatan perusahaan dapat dianggap sebagai suatu proses arus dana, yang dimulai dengan proses penarikan dana dari berbagai sumber kemudian dilakukan pembelanjaan dana tersebut pada harta perusahaan, lalu dilakukan pengoperasian atas harta perusahaan tersebut, dilanjutkan dengan reinvestasi dana yang diperoleh dari operasi perusahaan dan diakhiri dengan pengembalian dana. Berdasarkan pada pengertian tentang arus dana ini, dapat dikatakan bahwa *financial distress* merupakan hasil dari keburukan bisnis perusahaan. Salah satu penyebab terjadinya kondisi *financial distress* adalah keburukan dalam pengelolaan bisnis (*mismanagement*) perusahaan tersebut (Gitman, 1994). Namun demikian dengan bervariasinya kondisi perusahaan baik kondisi internal maupun kondisi eksternal maka terdapat banyak hal lain yang juga dapat *menyebabkan terjadinya financial distress* pada suatu perusahaan.

Apabila ditinjau dari aspek keuangan perusahaan (*financial factor*) maka terdapat 3 keadaan yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*, yaitu (Wintoro, 1995):

1. Faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan dana

Terjadinya ketidakseimbangan aliran penerimaan uang yang bersumber pada penjualan atau penagihan piutang dengan pengeluaran uang dengan membiayai operasi perusahaan, akan menimbulkan persoalan kekurangan dana. Apabila perusahaan tidak mampu menarik dana untuk memenuhi

kekurangan dana tersebut, maka perusahaan akan berada pada kondisi tidak likuid.

2. Besarnya beban bunga dan hutang

Apabila perusahaan mampu menarik dana dari luar misalnya mendapatkan kredit dari bank untuk menutupi kekurangan dana, maka masalah likuiditas perusahaan dapat teratasi untuk sementara waktu. Tetapi kemudian timbul persoalan baru, yaitu adanya keterikatan kewajiban untuk membayar kembali pokok pinjaman dan bunga kredit. Walaupun demikian keadaan ini tidak membahayakan perusahaan dan masih memberikan keuntungan bagi perusahaan, apabila tingkat bunga lebih rendah dari tingkat investasi harta (*return on asset*) dan perusahaan melakukan apa yang disebut dengan manajemen risiko atas hutang yang diterimanya. Manajemen risiko atas hutang ini sangat penting terutama apabila hutang yang diterima tidak dalam mata uang yang sama dengan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan melakukan manajemen risiko atas hutangnya dapat mengakibatkan perusahaan harus mendapatkan risiko menderita kerugian yang seharusnya tidak perlu terjadi.

3. Menderita Kerugian

Pendapatan yang diperoleh perusahaan harus mampu menutup seluruh biaya yang dikeluarkan dan menghasilkan laba bersih. Besarnya laba bersih sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan reinvestasi, sehingga akan menambah kekayaan bersih perusahaan dan meningkatkan ROE (*Return on Equity*) untuk menjamin kepentingan pemegang saham. Oleh karenanya perusahaan harus selalu berupaya meningkatkan pendapatan dan mengendalikan tingkat biaya. Ketidakmampuan perusahaan mempertahankan keseimbangan pendapatan dengan biaya maka perusahaan akan mengalami kerugian dan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Ketiga aspek keuangan di atas saling berkaitan. Oleh karena itu harus dijaga keseimbangannya agar perusahaan terhindar dari *financial distress* yang mengarah pada kebangkrutan. Caranya adalah dengan menjaga keseimbangan antara kemampuan, likuiditas, dan tingkat hutang dalam struktur permodalan.

Kemampulabaan adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang cukup dari modal yang digunakan. Jadi setiap pendapatan harus mampu menghasilkan laba kotor (*gross profit*) jauh diatas biaya operasional agar menghasilkan sisa yang disebut laba bersih (*net profit*). Setiap laba bersih kemudian harus diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan guna memperbesar dana perusahaan.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan membayar kewajiban jangka pendek dengan harta lancarnya terutama kas. Oleh karena itu perusahaan harus menjaga kualitas dan tingkat investasi piutang dan persediaan dalam arti kecepatan mengubah kas dengan risiko yang paling kecil.

Penarikan hutang diperlukan untuk memenuhi kekurangan dana dan mendukung tingkat operasi perusahaan, sehingga menambah kemampuan perusahaan untuk berkembang. Tetapi dengan menarik hutang, perusahaan mengikat janji untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pinjaman. Hal ini akan menjadi beban likuiditas di masa mendatang dan pengurangan laba karena harus membayar beban bunga. Jadi diperlukan waktu yang tepat untuk menarik hutang, yaitu saat hutang mampu membantu perkembangan perusahaan. Sebaiknya harus dihindari apabila hutang ternyata akan melemahkan operasi perusahaan karena beban bunga dan pokok pinjaman yang melambung tinggi. Batas hutang dikatakan masih menguntungkan perusahaan apabila tingkat bunganya lebih kecil dari tingkat investasi harta (*return on asset*).

Selain aspek keuangan terdapat aspek lain yang mendukung terjadinya *financial distress*. Keadaan-keadaan yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan antara lain adalah:

- Manajemen (pengelolaan) perusahaan yang tidak profesional, hal ini dapat mengakibatkan dilakukannya pengambilan keputusan untuk melakukan ekspansi secara tidak bijaksana (Emery & Finnerty, 1997)
- Faktor ekonomi termasuk *industry weakness*, lokasi perusahaan yang tidak tepat atau persaingan usaha yang sangat ketat dan ketidakpastian kondisi perekonomian suatu negara (Brigham, 1997)

Kedua hal tersebut di atas merupakan contoh penyebab terjadinya *financial distress* di luar aspek keuangan. Pada dasarnya kegagalan dari bisnis atau terjadinya kondisi *financial distress* disebabkan oleh kombinasi dari berbagai penyebab di atas.

Berdasarkan *survey* yang dilakukan oleh Dun & Bradstreet (1980) pada perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat, pada umumnya penyebab utama dari terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan adalah *managerial incompetence*, yaitu ketidakmampuan dalam mengelola perusahaan secara baik dan profesional. Pada dasarnya kesulitan *financial* yang dihadapi perusahaan merupakan penjumlahan dari rangkaian kesalahan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan (*misjudgement*) (Brigham, 1997). Disamping tentunya faktor-faktor eksternal perusahaan juga memegang peranan penting, sebagai contoh tingginya tingkat persaingan dalam satu industri akan sangat berpengaruh pada tingkat profitabilitas perusahaan, walaupun perusahaan dikelola secara baik. Oleh karena itu sangat diperlukan manajemen perusahaan yang mampu dengan cepat dan efektif merespon faktor eksternal yang terjadi dan kemudian mengambil keputusan-keputusan penting yang baik untuk produk maupun keuangan perusahaan. Kecepatan dan keefektifan keputusan yang diambil akan menentukan keberhasilan perusahaan.

Disamping hal-hal tersebut di atas, satu hal lagi yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress* adalah umur dari perusahaan. Perusahaan yang baru akan lebih rentan terhadap kegagalan karena pada umumnya kurang berpengalaman dibandingkan perusahaan yang telah lama berdiri. Selain itu perusahaan yang baru di satu industri akan memiliki modal yang relatif lebih kecil dari perusahaan yang telah lebih dahulu ada. Berdasarkan *survey* yang dilakukan di Amerika (*Business Failure Record: Dun & Bradstreet, 1980,1990 dan 1993/1994*) rata-rata perusahaan akan mengalami kegagalan dalam kurun waktu tidak lebih dari lima tahun.

2.5 Penelitian Sebelumnya

2.5.1 Ukuran Dewan

Adanya pemisahan peran antara *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manager), maka manager sebagai pihak yang diberi mandat untuk mengelola perusahaan pada akhirnya memiliki pengendalian yang signifikan, terutama dalam pembuatan keputusan mengenai bagaimana mereka mengalokasikan dana investor (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997). Penelitian yang dilakukan oleh Mizruchi (1983) menjelaskan bahwa dewan merupakan pusat pengendalian dalam perusahaan dan penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan secara jangka panjang (Louden, 1982).

Salah satu fungsi utama dari dewan komisaris adalah melakukan *monitoring* terhadap kinerja direksi, yang merupakan pihak yang mengelola operasional perusahaan. Pentingnya dewan komisaris dan dewan direksi menimbulkan pertanyaan, berapa banyak dewan komisaris dan dewan direksi yang dibutuhkan? Apakah dengan semakin banyaknya anggota dewan berarti perusahaan dapat meminimalisasi permasalahan agensi? Jumlah dewan yang besar menguntungkan perusahaan dari sudut pandang *resources dependence* (Alexander *et al.*, 1993; Goodstein *et al.*, 1994; Mintzberg, 1983; dalam Wardhani, 2007). Maksud dari pandangan *resources dependence* adalah bahwa perusahaan akan tergantung dengan dewannya untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik. Pfeffer & Salancik (1978), dalam Wardhani (2007), menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan komisaris dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dalton *et al.* (1999) yang menyatakan adanya hubungan yang positif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan.

Di sisi lain, kerugian dari jumlah dewan komisaris yang besar adalah semakin meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi karena semakin meningkatnya jumlah dewan komisaris dan berkurangnya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan sistem

kontrol (Jensen, 1993). Seperti hasil penelitian dari Eisenberg *et al.* (1998), dalam Wardhani (2007), yang menyatakan bahwa adanya hubungan yang negatif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan, dengan menggunakan sampel perusahaan Finlandia.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris dan dewan direksi merupakan komponen penting dari mekanisme *corporate governance* dimana keberadaannya menentukan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan akan meningkat bila dewan direksi dan dewan komisaris menjalankan fungsinya masing-masing dengan baik, yang dapat tercermin dalam setiap kebijakan investasi yang diambil dan dilakukan secara kompeten dan profesional. Namun kinerja keuangan perusahaan akan menurun dan dapat menyebabkan perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) bila terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi (*misjudgment*). Hal ini dapat dihindari bila dewan komisaris meningkatkan fungsi *monitoring* dan memberikan saran atas keputusan investasi yang dilakukan, begitu juga dewan direksi dapat mengevaluasi keputusan investasi yang diambilnya sehingga dewan direksi dapat mengalokasikan aset perusahaan ke dalam kegiatan investasi yang menguntungkan.

2.5.2 Independensi Dewan Komisaris

Hasil penelitian mengenai dampak dari independensi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan sangat beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Daily & Dalton (1993), Yermack (1996) dalam Wardhani (2007), dan Streamns & Mizruchi (1993) menyatakan bahwa tingginya proporsi *outside director* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Baysinger, Kosnik, & Turk (1991) menyatakan bahwa proporsi dewan luar berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Daily & Dalton (1994) menyatakan bahwa apabila ada resistensi dari CEO untuk menerapkan strategi yang agresif untuk mengatasi kinerja perusahaan yang menurun, maka adanya *outside directors* akan mendorong pengambilan keputusan untuk melakukan perubahan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pfeffer & Salancik (1978) menyatakan

bahwa dengan semakin meningkatnya tekanan dari lingkungan perusahaan maka kebutuhan akan dukungan dari luar juga akan semakin meningkat. Artinya, perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) lebih baik memiliki proporsi *outside directors* yang lebih tinggi dalam struktur dewan perusahaan. Proporsi *outside directors* yang tinggi dalam struktur dewan perusahaan memberi keuntungan, yaitu tersedianya akses untuk memperoleh dan menilai sumberdaya dan informasi. Selain itu, *outside director* juga memberikan kontribusi terhadap pengurangan inefisiensi sehingga potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat dihindari. Dalam konteks *two boards system* seperti di Indonesia, yang dimaksud dengan *outside directors* adalah komisaris independen.

2.5.3 Struktur Kepemilikan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Masalah keagenan timbul karena adanya konflik atau perbedaan kepentingan antara *principal* (pemilik perusahaan atau pihak yang memberi mandat) dan *agent* (manajer perusahaan atau pihak yang menerima mandat).

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan yang kepemilikan institusionalnya besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Coffee (1991) menyatakan bahwa investor institusional semakin aktif dalam melakukan pengawasan, sebab biaya untuk menjual kepemilikan yang dimiliki investor institusional semakin tinggi (Firth *et al.*, 2002; dalam Rahadian, 2007). Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen. Melalui kemampuannya dalam memonitor kinerja direksi berarti investor institusional juga turut memonitor penggunaan hutang yang dilakukan perusahaan sehingga dapat mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Menurut Fama dan Jensen (1983), perusahaan yang dimiliki oleh keluarga seharusnya dapat lebih efisien dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan publik karena biaya pengawasan pada perusahaan yang dimiliki keluarga lebih rendah dibandingkan perusahaan publik. Beberapa studi empiris menemukan hasil yang konsisten dengan Fama dan Jensen tersebut. Andres (2007) misalnya, menemukan bukti bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga memiliki performance yang lebih baik ketika anggota keluarga atau pendiri perusahaan aktif dalam struktur dewan untuk melakukan fungsi pengawasan. McConaughy *et al.* (2001) juga menemukan bukti bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri mempunyai nilai yang lebih tinggi, beroperasi lebih efisien, dan mempunyai utang yang lebih sedikit dibandingkan perusahaan lain. Hasil tersebut tetap signifikan walaupun sudah mengakomodasi variabel lain, seperti ukuran perusahaan, jenis industri, dan kepemilikan manajerial. Untuk kasus Indonesia, studi Arifin (2003) menunjukkan masalah agensi perusahaan publik di Indonesia yang dikendalikan keluarga (atau negara atau institusi keuangan) lebih baik dibandingkan masalah agensi yang dihadapi perusahaan yang dikontrol oleh publik atau tanpa pengendali utama (Siagian, Siregar, dan Rahadian, 2006, dalam Rahadian, 2007).

Selain penelitian di atas, terdapat juga beberapa penelitian yang memberikan hasil yang bertentangan. Penelitian yang dilakukan oleh Anderson dan Reeb (2003) misalnya, menemukan bukti bahwa nilai perusahaan menjadi turun ketika anggota keluarga atau pendiri perusahaan keluarga bertindak sebagai CEO. Hasil senada juga ditemukan oleh De Miguel *et al.* (2004) dan Maury (2006).

Beberapa penelitian seperti Claessens *et al.* (2002), Carvalhal-da-Silva dan Leal (2003), serta Lemmons dan Lins (2003) menunjukkan hubungan negatif atau hubungan non-linier antara kepemilikan keluarga dan nilai perusahaan mungkin saja dipengaruhi oleh struktur perusahaannya. Pada perusahaan konglomerasi, misalnya tingkat konsentrasi kepemilikan keluarga yang tinggi menggeser konflik kepentingan dari pemilik-manajer menjadi mayoritas-minoritas, sehingga kemudian ditemukan hubungan kepemilikan keluarga dan nilai perusahaan yang bersifat non-linier. Sementara pada perusahaan non-konglomerasi, peningkatan

kepemilikan keluarga dapat menekan konflik kepentingan pemilik-manajer dan tidak menimbulkan konflik kepentingan mayoritas-minoritas.

Dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang dimiliki oleh keluarga memiliki kinerja keuangan yang baik bila fungsi pengawasan oleh *owner* dapat berjalan dengan efektif sehingga pemborosan dapat diminimalkan dan bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan maka perusahaan keluarga yang memiliki struktur perusahaan konglomerasi dapat membantu dalam hal pemberian pinjaman dengan *debt covenant* yang tidak ketat karena biasanya perusahaan keluarga yang merupakan konglomerasi biasanya mudah memperoleh dukungan dana dari grup perusahaan, dengan demikian perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan (*financial distress*). Namun perusahaan keluarga akan memiliki kinerja keuangan yang buruk bila anggota keluarga yang ditempatkan sebagai pengelola perusahaan tidak memiliki kompetensi dan pengalaman dibidang usaha yang dimiliki perusahaan sehingga *mismanagement* yang bisa membawa perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) tidak bisa terhindari. Selain itu, biasanya perusahaan keluarga memiliki masalah dalam hal pengelolaan keuangan yang tidak profesional, dimana sulit membedakan antara keuangan perusahaan dengan keuangan pribadi serta kurangnya transparansi dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Hal-hal tersebut juga bisa membawa perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

2.5.4 Komite Audit

Komite Audit ditugaskan untuk melakukan pemeriksaan terhadap kewajaran laporan keuangan dan kualitas informasi laporan keuangan. Menurut Beasley (1996), asimetri informasi mampu dikurangi dengan keberadaan komite audit yang direkomendasikan oleh dewan direksi yang banyak berasal dari luar perusahaan.

Komite audit dalam pelaksanaan tugasnya, yaitu memeriksa kewajaran laporan keuangan dan kualitas informasi laporan keuangan, komite audit dibantu oleh auditor eksternal, dalam hal ini adalah Kantor Akuntan Publik. Komite audit juga berfungsi untuk melindungi independensi auditor eksternal. Knapp (1987)

menyatakan bahwa komite audit memperkuat posisi auditor eksternal ketika berselisih dengan manajemen.

Penelitian sebelumnya juga menyatakan bahwa pembentukan komite audit merupakan langkah yang bagus sebagai salah satu mekanisme yang penting untuk memperkuat *internal control* perusahaan. McKinsey (2000) menyatakan investor mau membayar premium 20%-30% atas saham perusahaan yang melakukan *good corporate governance*. Salah satunya adalah dengan membentuk komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK. Tingginya premium yang bersedia dibayar oleh investor merefleksikan tuntutan yang mendasar atas keakuratan dan kualitas yang baik atas informasi yang ada dalam laporan keuangan.

Bila komite audit berfungsi secara efektif maka kontrol atas perusahaan akan lebih baik karena komite audit dapat membantu dewan komisaris dalam hal pemberian nasihat kepada manajemen mengenai tindakan perbaikan atas celah-celah penyimpangan yang mungkin terjadi dalam sistem *internal control* perusahaan dan menganalisis risiko dari keputusan yang dibuat komisaris sehingga risiko salah mengambil keputusan keuangan dapat diminimalkan dan kerugian mampu dideteksi sebelum benar-benar terjadi. Dengan demikian melalui keberadaan komite audit dalam perusahaan dapat mengurangi potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1 Pengembangan Hipotesis

Agency Theory memberikan pandangan mengenai hubungan antara kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan dengan struktur tata kelola perusahaan. Struktur *corporate governance* dalam perusahaan akan sangat menentukan nilai perusahaan dan tingkat kesehatan perusahaan. Porter (1991), dalam Wardhani (2007), menyatakan bahwa alasan mengapa perusahaan sukses atau gagal mungkin lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Salah satu strategi yang dimaksud adalah mekanisme *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan, diantaranya adalah ukuran dewan komisaris dan dewan direksi dalam perusahaan, proporsi komisaris independen dalam struktur dewan komisaris, pembentukan komite audit yang sesuai dengan peraturan Bapepam-LK, dan struktur kepemilikan.

Ukuran dewan baik ukuran dewan komisaris dan ukuran dewan direksi relevan dalam meneliti penyebab perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Walsh dan Seward (1990) yang menyatakan bahwa komposisi dewan dan struktur kepemimpinan merupakan faktor yang relevan dalam menjelaskan terjadinya kebangkrutan karena dewan bertindak sebagai *internal control* dalam proses *corporate governance*. Krisis *financial* juga dapat dicegah melalui pemisahan fungsi antara CEO dan *board chairperson* pada *one board system* (Malette dan Fowler, 1992). Ini berarti, pemisahan fungsi antara dewan komisaris dan dewan direksi merupakan mekanisme *corporate governance* yang tepat dalam mencegah terjadinya kondisi *financial distress* karena keduanya akan memberikan kontribusi dalam peningkatan kinerja keuangan atau nilai perusahaan.

Kontribusi yang diberikan oleh *board of directors* (di Indonesia merupakan fungsi dari komisaris, sehingga interpretasi dari *board of directors* dalam penelitian ini mengacu pada istilah komisaris) adalah mengontrol oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer dan memberikan nasehat yang bernilai dalam

menyusun strategi dan penyelenggaraan perusahaan (Fama dan Jensen, 1983). Benhart dan Rosenstein (1998) menyatakan bahwa semakin besar jumlah dewan maka semakin tinggi efektifitas *corporate board*, seperti semakin tingginya fungsi *monitoring* terhadap kinerja manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan, diharapkan kinerja keuangan perusahaan juga meningkat sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menjadi berkurang. Berdasarkan perspektif *resource dependence*, dewan merupakan sarana untuk mendapatkan informasi dan sumber daya yang penting (Dalton dan Daily, 1999). Jadi berdasarkan perspektif tersebut, jumlah dewan yang besar akan menguntungkan perusahaan (Alexander *et al.*, 1993; Goodstein *et al.*, 1994; Mintzberg, 1983; dalam Wardhani, 2007). Pfeffer dan Salancik (1978), dalam Wardhani (2007), juga menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal, maka kebutuhan akan jumlah dewan yang besar akan semakin tinggi.

Kontribusi yang diberikan oleh dewan direksi dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah melakukan evaluasi dan keputusan strategik serta pengurangan inefisiensi dan kinerja yang rendah. Machfoedz (2003) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar jumlah dewan direksi, maka kemampuan dalam menyelesaikan masalah dalam kegiatan operasional perusahaan semakin tinggi sehingga inefisiensi dapat diminimalkan. Dengan rendahnya tingkat inefisiensi atas pengelolaan aset perusahaan maka perusahaan akan terhindar dari kemungkinan perusahaan berada pada kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Dampak negatif dari jumlah dewan komisaris dan dewan direksi yang besar berkaitan dengan dua hal, yaitu meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi sejalan dengan semakin meningkatnya jumlah dewan komisaris dan dewan direksi dan turunnya kemampuan mereka untuk mengendalikan manajemen dan mengelola perusahaan. Akibat dari dampak negatif tersebut maka nilai perusahaan akan lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan yang lebih kecil (Jensen, 1993; Yermack, 1996). Penelitian yang dilakukan oleh Eisenberg *et al.* (1998), dalam

Wardhani (2007), mendukung pernyataan tersebut bahwa ada hubungan yang negatif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. Turunnya kemampuan dewan komisaris dan dewan direksi dalam mengelola perusahaan dan mengendalikan manajemen dapat meningkatkan potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) karena fungsi monitoring dari dewan komisaris menurun dan ini berarti risiko dewan komisaris salah mengambil keputusan semakin meningkat. Begitu juga dengan dewan direksi tidak berfungsi secara optimal dalam mengelola aset perusahaan karena mereka lebih disibukan oleh masalah koordinasi.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris dan dewan direksi merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang penting karena ukuran dewan komisaris dan dewan direksi menentukan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dari penjelasan tersebut maka dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

- H1: Ukuran dewan komisaris berhubungan dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.
- H2: Ukuran dewan direksi berhubungan dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa *outside directors* akan lebih efektif dalam memonitor manajemen selain itu juga akan lebih banyak memberikan *expert knowledge* dan nilai tambah bagi perusahaan. Hui dan Jing-jing (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *independent director* berhubungan negatif dan signifikan dengan *cost of financial distress*. Mereka mengatakan bahwa fungsi pengawasan yang dilakukan oleh *independent director*, keahliannya dalam bidang *financial* dan *accounting* serta peranannya dalam pengambil keputusan dapat mencegah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dan kemampuan melakukan tindakan perbaikan ketika perusahaan sedang mengalami tekanan keuangan (*financial distress*). Penelitian lain yang berkaitan dengan komisaris independen adalah penelitian yang dilakukan oleh Setyapurnama dan Norpratiwi (2007). Penelitian ini menguji pengaruh jumlah komisaris independen terhadap peringkat obligasi dan *yield* obligasi. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa proporsi komisaris

independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi pada obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Mizruchi (1993) menyatakan bahwa *outside directors* yang memiliki hubungan dengan *financial institutions* cenderung meminjam dana atau modal dari institusi tersebut dan akses memperoleh modal melalui *outside director* ini dapat menolong perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) melalui krisis *finansialnya*. Oleh karena itu proporsi komisaris independen yang semakin tinggi diharapkan dapat mengurangi potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) melalui sikap independensinya dalam mengawasi kebijakan strategik direksi, pemberian nasihat dan *sharing* pengalaman dan *knowledge* serta *networking* yang dimiliki dengan pihak luar perusahaan untuk akses sumber daya dan perolehan informasi yang dibutuhkan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis H3 dapat dibentuk sebagai berikut:

H3: Proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan berhubungan negatif dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Kemungkinan suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan oleh investor institusional dan struktur kepemilikan keluarga. Tingginya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong aktivitas *monitoring* karena besarnya kekuatan *voting* mereka akan mempengaruhi kebijakan manajemen (Schleifer dan Vishny, 1986, dalam Wardhani, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Bushee (1998), dalam Siregar (2005), menyatakan bahwa investor institusional menjalankan peran *monitoring*-nya yang mendorong manajer untuk tidak melakukan tindakan yang merugikan dalam jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Classens *et al.* (1996) mengenai struktur kepemilikan di Republik Ceko menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi bila apabila perusahaan itu dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank karena fungsi *monitoring*-nya akan lebih baik dan investor

percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah kesulitan keuangan, perusahaan tersebut akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Dengan begitu kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan atau kesulitan keuangan.

Struktur kepemilikan yang didominasi oleh keluarga dapat menekan kemungkinan konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen, sehingga diduga peningkatan kepemilikan keluarga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan dan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan menurun. McConaughy *et al.* (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri mempunyai nilai yang lebih tinggi, beroperasi lebih efisien, dan mempunyai utang yang lebih sedikit dibandingkan perusahaan lain. Perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri memberikan nilai yang lebih tinggi karena mampu mengurangi atau meredakan konflik kepentingan antara pemilik dan manager. Oleh karena itu setiap keputusan atau tindakan yang diambil oleh direksi sejalan dengan kepentingan perusahaan, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan aset perusahaan dan keuangan secara tepat sehingga perusahaan terhindar dari masalah kesulitan keuangan.

Andres (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga memiliki *performance* yang lebih baik ketika anggota keluarga atau pendiri perusahaan aktif dalam struktur dewan untuk melakukan fungsi pengawasan. Kehadiran anggota keluarga dalam kepengurusan perusahaan dapat mengurangi *mismanagement* melalui fungsi pengawasan yang dilakukan oleh anggota keluarga tersebut dalam perusahaan, sehingga potensi perusahaan mengalami kondisi *financial distress* dapat dihindari. Namun penelitian di atas cenderung tidak konklusif. Penelitian yang dilakukan oleh Anderson dan Reeb (2003) misalnya, menyatakan nilai perusahaan menjadi turun ketika anggota keluarga atau pendiri perusahaan keluarga bertindak sebagai CEO atau pengelola perusahaan karena pendiri perusahaan keluarga yang bertindak sebagai CEO atau pengelola perusahaan itu tidak memiliki kompetensi dan pengalaman dibidang usaha yang dimiliki perusahaan, selain itu anggota keluarga yang bertindak

sebagai CEO atau pengelola perusahaan seringkali menggunakan kekuasaannya untuk kepentingan pribadinya, seperti penggunaan keuangan perusahaan untuk kepentingan pribadinya. Hal-hal tersebut bisa membawa perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Oleh karena itu hipotesis H4 dan H5 dapat dibentuk sebagai berikut:

H4: Persentase kepemilikan institusi keuangan berhubungan negatif dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

H5: Persentase kepemilikan keluarga berhubungan dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Komite audit merupakan salah satu komponen penting dari mekanisme *corporate governance*. Dalam studi ini, aspek yang mau diteliti adalah kepatuhan perusahaan dalam membentuk komite audit seperti yang disyaratkan oleh Bapepam-LK yang tertuang dalam peraturan Bapepam-LK nomor IX.I.5 tentang pembentukan komite audit bahwa komite audit beranggotakan minimal tiga orang yang independen dari manajemen, yang diketuai oleh komisaris independen dan minimal satu orang anggotanya memiliki latar belakang pendidikan akuntansi atau keuangan.

Kepatuhan perusahaan dalam membentuk komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK nomor IX.I.5 sangat penting dalam membantu komite audit itu sendiri untuk dapat meningkatkan kemampuannya dalam mencapai tujuannya, yaitu meningkatkan pelaksanaan *corporate governance* dalam perusahaan, transparansi, meningkatkan *internal control* dan melindungi serta meningkatkan kepercayaan investor atas informasi yang terdapat dalam laporan keuangan.

Seperti yang dinyatakan oleh McKinsey (2000) bahwa investor bersedia membayar premium 20%-30% atas saham perusahaan yang melakukan *good corporate governance*. Kepatuhan perusahaan dalam membentuk komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK merupakan salah satu perwujudan dari pelaksanaan *corporate governance*. Dengan begitu kepatuhan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan dan komite audit itu sendiri dapat berfungsi secara efektif dalam perusahaan melalui pemberian nasihat kepada manajemen mengenai tindakan perbaikan atas celah-celah penyimpangan yang mungkin terjadi dalam

sistem *internal control* perusahaan dan menganalisa risiko dari keputusan yang dibuat komisaris sehingga risiko salah mengambil keputusan keuangan dapat diminimalkan dan kerugian mampu dideteksi sebelum benar-benar terjadi. Melalui keberadaan komite audit dalam perusahaan, diharapkan potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) sebagai akibat dari kesalahan dalam pengambilan keputusan keuangan dan investasi dan kurangnya analisa risiko dari setiap keputusan yang diambil dapat diminimalkan. Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H6: Komite audit berhubungan negatif dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

3.2 Model Penelitian

Untuk menguji hipotesis penelitian ini menggunakan regresi logit. Model regresi logit tepat digunakan untuk kasus penyampelan dari dua populasi, yaitu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Variabel dependen pada penelitian ini merupakan variable *binary*, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau tidak. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam model ini adalah ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen, persentase kepemilikan investor institusional, persentase kepemilikan keluarga, dan keberadaan komite audit.

Persamaan yang akan digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$\text{FINDISTR}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{BOC_SIZE}_t + \beta_2 \text{BOD_SIZE}_t + \beta_3 \text{INDEP_COM}_t + \beta_4 \% \text{FIN_INST_OWN}_t + \beta_5 \% \text{FAM_OWN}_t + \beta_6 \text{AUDCOM}_t + \beta_7 \text{SIZE}_t + \beta_8 \text{LEV}_t + \varepsilon_t$$

Dimana:

FINDISTR = *Financial Distress*. 1 untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan 0 untuk yang lainnya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah perusahaan yang memiliki rasio *operating profit/interest expense* lebih kecil dari satu.

BOC_SIZE	= Ukuran (jumlah) dewan komisaris pada sebuah perusahaan, termasuk komisaris independen.
BOD_SIZE	= Ukuran (jumlah) dewan direksi pada sebuah perusahaan.
INDEP_COM	= Proporsi komisaris independen dibandingkan dengan total jumlah komisaris pada sebuah perusahaan. Apabila dalam laporan keuangan tidak tercantum komisaris independen, maka jumlah komisaris independennya dianggap sama dengan nol.
%FIN_INST_OWN	= Persentase kepemilikan investor institusional
%FAM_OWN	= Persentase kepemilikan keluarga
AUDCOM	= Kepatuhan perusahaan dalam membentuk komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK. Nilai 1 jika perusahaan mempunyai komite audit sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK dan 0 jika sebaliknya.
SIZE	= Ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan log natural dari total aset.
LEV	= <i>Leverage</i> , yang diukur dengan membagi total hutang dengan total <i>asset</i> .
t	= Tahun 2003, 2004, 2005, 2006, 2007.

Penjelasan Variabel Kontrol:

- Ukuran perusahaan (SIZE)
Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar karena lebih sulit untuk dimonitor sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Dalam penelitian ini variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol diukur dengan nilai total *asset* yang ditransformasi melalui proses logaritma. Nilai total aset merupakan proksi dari ukuran perusahaan, di mana ukuran perusahaan akan mempengaruhi kekuatan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan.

Perusahaan besar pada umumnya memiliki fundamental keuangan yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga tidak rentan terhadap guncangan keuangan (Wardhani, 2007). Variabel ini diprediksikan mempunyai hubungan negatif dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

- **Leverage**

Leverage merupakan salah satu indikator keuangan yang digunakan dalam meneliti kebangkrutan (Flagg, 2001; Dalton dan Daily, 1994). Tingkat *leverage* diukur melalui total hutang dibagi dengan total aset. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan berarti semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko yang dimaksud adalah kemungkinan perusahaan gagal untuk membayar hutang dan biaya bunganya pada saat jatuh tempo. Risiko ini akan membawa perusahaan pada kondisi *financial distress*. *Leverage* diprediksikan berhubungan positif dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

3.3 Pengukuran Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Definisi *financial distress* pada penelitian ini menggunakan definisi *financial distress* yang digunakan oleh Classens *et al.* (1999). Mereka mendefinisikan perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (*operating profit/interest expense*) kurang dari satu.

4.3.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ukuran dewan komisaris (BOC_SIZE) menunjukkan jumlah anggota dewan komisaris pada sebuah perusahaan, termasuk komisaris independen.
2. Ukuran dewan direksi (BOD_SIZE) menunjukkan jumlah anggota dewan direksi pada sebuah perusahaan.

3. Proporsi komisaris independen (INDEP_COM) menunjukkan jumlah komisaris independen dibandingkan dengan total jumlah komisaris pada sebuah perusahaan. Jumlah komisaris independen didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan dan/ atau laporan Indonesia Stock Exchange (IDX) mengenai jumlah komisaris independen dalam tiap perusahaan. Apabila dalam Laporan Keuangan maupun laporan IDX tidak tercantum komisaris independen, maka jumlah komisaris independen dianggap sama dengan nol.
4. Persentase kepemilikan investor institusional (%FIN_INST_OWN) menunjukkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor institusional dibagi dengan total jumlah lembar saham yang beredar. Investor institusional mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan lainnya.
5. Persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) menunjukkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh keluarga dibagi dengan total jumlah saham yang beredar. Definisi keluarga dalam suatu perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini mengikuti definisi keluarga yang digunakan oleh Arifin (2003), dalam Siregar dan Utama (2006), yaitu: semua individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (kepemilikan >5% wajib dicatat), yang bukan perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib dicatat).
6. Kepatuhan dalam pembentukan komite audit (AUDCOM) menentukan apakah komite audit yang dibentuk oleh perusahaan sesuai dengan peraturan Bapepam-LK nomor IX.I.5 tentang pembentukan komite audit bahwa komite audit beranggotakan minimal tiga orang yang independen dari manajemen, yang diketuai oleh komisaris independen dan minimal satu orang anggotanya memiliki latar belakang pendidikan akuntansi atau keuangan.

3.4 Sampel penelitian

Sampel dalam penelitian ini diambil atas dasar *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) dengan periode laporan keuangan dari tahun 2003-2007.
2. Pengambilan sampel dari perusahaan publik yang memiliki rasio *interest coverage* kurang dari satu.
3. Pengambilan sampel untuk perusahaan pasangan yang rasio *interest coverage* ratio tidak kurang dari satu dengan kriteria sebagai berikut:
 - Industri: perusahaan pasangan harus berada pada industri yang sama dengan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*.
 - *Time period*: perusahaan pasangan yang dipilih berada pada periode waktu yang sama dengan periode perusahaan yang mengalami *financial distress*.
4. Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap dikeluarkan dari sampel.
5. Perusahaan memiliki laporan keuangan dalam mata uang Rupiah

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan di atas, maka jumlah sampel yang dipergunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut.

Tabel 3.1 Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah observasi periode 2003-2007	625
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria penelitian periode 2003-2007	(453)
Total sampel penelitian	172

Dari tabel 3.1 dapat dilihat bahwa total sampel penelitian yang diperoleh adalah 172 *firm years* dimana 86 *firm years* merupakan tahun perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 86 *firm years* lagi merupakan tahun perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

3.5 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sebagai berikut:

1. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) untuk mengetahui rasio *interest coverage* perusahaan sehingga dapat ditentukan perusahaan mana yang sedang dalam kondisi *financial distress*.
2. Data jumlah dewan komisaris, komisaris independen, dan dewan direksi

3. Data untuk mengetahui apakah pembentukan komite audit sesuai dengan peraturan yang ditetapkan oleh Bapepam-LK dapat dilihat dilihat dari *annual report* dengan melihat biodata dari masing-masing anggota komite audit.
4. Data persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional dan keluarga.
5. Data ukuran perusahaan dan tingkat *leverage* perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan setiap tahun.

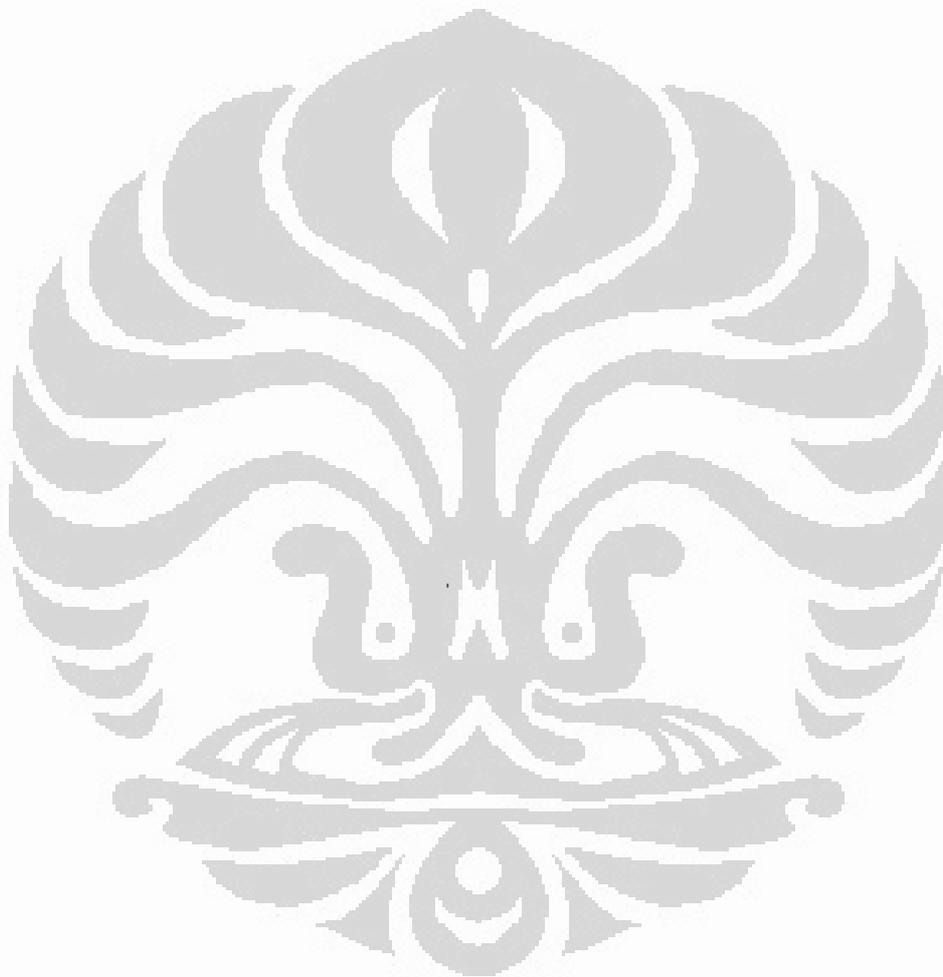
Semua data-data tersebut diperoleh dari PRPM (Pusat Referensi Pasar Modal) di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

3.6 Pengolahan Data

Pada penelitian ini, pengujian dilakukan dengan menggunakan model logit regresi, dimana dapat dilihat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependennya, yaitu hubungan kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* pada suatu periode dengan penerapan mekanisme *corporate governance* pada periode yang sama dengan variabel ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel pengendali. Selain melakukan pengujian logit regresi, penelitian ini juga melakukan uji normalitas data dan uji beda tiap variabel. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Setiap sub sampel akan dilakukan uji normalitas secara tersendiri. Sedangkan uji beda tiap variabel dilakukan untuk mengetahui variabel mana saja yang berbeda diantara dua sub sampel tersebut. Untuk data yang berdistribusi normal, uji beda tiap variabel yang dilakukan adalah uji-t sampel berpasangan. Data yang tidak terdistribusi normal, uji beda tiap variabel yang dilakukan adalah uji peringkat bertanda Wilcoxon.

Pada model logit regresi, uji statistik yang digunakan adalah Uji G, Uji Hosmer & Lemeshow, Nilai R^2 dan Uji Wald. Uji G bertujuan untuk melihat pengujian koefisien regresi secara keseluruhan, menguji hipotesis nol dan alternatif dan ditrasformasikan menjadi -2LogL . Uji Hosmer & Lemeshow digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model, artinya tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Uji nilai R^2 digunakan untuk menunjukkan bahwa

masing-masing variabel independen dan variabel kontrol dapat menjelaskan variabel dependen atau menjelaskan perubahan pada variabel penelitian dan variabel lain yang mempengaruhi. Uji Wald merupakan pengujian signifikansi koefisien secara sendiri-sendiri.



BAB 4 PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2007. Sampel yang terpilih terdiri dari 172 *firm years* dimana 86 *firm years* merupakan tahun perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 86 *firm years* merupakan tahun perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dilihat bahwa ukuran dewan komisaris (BOC_SIZE) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* berkisar antara 2 sampai 7 orang dengan rata-rata 4 orang serta memiliki standar deviasi atau keragaman data sebesar 1,279. Untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan), ukuran dewan komisaris (BOC_SIZE) berkisar antara 2 hingga 9 orang dengan rata-rata 4 orang serta memiliki standar deviasi atau keragaman data sebesar 1,534. Secara keseluruhan berdasarkan data yang diolah, ukuran dewan komisaris (BOC_SIZE) berkisar antara 2 sampai 9 orang dengan rata-rata 4 orang dan standar deviasinya atau keragaman datanya adalah 1,408. Berdasarkan hasil pengolahan data tersebut, ukuran dewan komisaris (BOD_SIZE) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki rata-rata yang relatif tidak berbeda.

Ukuran dewan direksi (BOD_SIZE) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* berkisar antara 2 hingga 9 orang dengan rata-rata 4 orang serta standar deviasinya atau keragaman datanya adalah 1,508, sedangkan untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, ukuran dewan direksi (BOD_SIZE) berkisar antara 3 sampai 10 orang dengan rata-rata 4 orang dan standar deviasinya atau keragaman datanya adalah 1,572. Secara keseluruhan ukuran dewan direksi (BOD_SIZE) berkisar antara 2 sampai 10 orang dengan rata-ratanya 4 orang dan standar deviasinya atau keragaman datanya adalah 1,536. Berdasarkan data tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran dewan direksi

(BOD_SIZE) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki rata-rata yang hampir sama.

Dalam ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen (INDEP_COM) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* berkisar antara 0 hingga 0,67 dengan rata-rata sebesar 0,263 dan standar deviasinya atau keragaman datanya adalah 0,203. Untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, proporsi dewan komisaris (INDEP_COM) berkisar antara 0 hingga 0,8 dengan rata-rata sebesar 0,254 dan standar deviasinya atau keragaman datanya adalah 0,196. Secara keseluruhan, proporsi komisaris independen (INDEP_COM) dalam ukuran dewan komisaris berkisar antara 0 hingga 0,8 dengan rata-rata 0,258 dan standar deviasinya atau keragaman datanya adalah 0,199. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata proporsi komisaris independen pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* masih di bawah yang disyaratkan oleh Bapepam-LK yaitu 33% (1 orang komisaris independen untuk total 3 orang dewan komisaris). Hal ini disebabkan karena masih banyak perusahaan yang tidak mencantulkannya dalam laporan keuangan sehingga dianggap proporsi komisaris independen sama dengan nol.

Persentase kepemilikan investor institusional (%FIN_INST_OWN) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* berkisar 0 hingga 89,04 persen dengan rata-rata sebesar 23,092 persen dan standar deviasinya atau keragaman datanya adalah 26,527 persen. Untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, persentase kepemilikan investor institusional (%FIN_INST_OWN) berkisar antara 0 hingga 84,9 persen dengan rata-rata sebesar 13,552 persen dan standar deviasi atau keragaman datanya sebesar 23,495 persen. Secara keseluruhan, persentase kepemilikan investor institusional berkisar antara 0 hingga 89,04 persen dengan rata-rata sebesar 18,322 persen dan standar deviasi atau keragaman datanya sebesar 25,437 persen. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) memiliki jumlah investor institusional lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata persentase kepemilikan investor institusional pada perusahaan yang

mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, yaitu 23,091 persen versus 13,552 persen.

Persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* berkisar antara 0 hingga 96,05 persen dengan rata-rata sebesar 43,008 persen dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah 28,757 persen. Untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) berkisar antara 0 hingga 93,60 persen dengan rata-rata sebesar 47,348 persen dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah 32,119 persen. Secara keseluruhan, persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) berkisar antara 0 hingga 96,05 persen dengan rata-rata sebesar 45,178 persen dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah 30,473 persen. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, kepemilikan keluarganya cukup tinggi bila dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata persentase kepemilikan keluarga pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, yaitu 43,008 persen versus 47,348 persen.

Untuk variabel kepatuhan perusahaan dalam membentuk komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK (AUDCOM) didapati bahwa rata-rata kepatuhan perusahaan dalam membentuk komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK (AUDCOM) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sebesar 0,872 dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah 0,336. Perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* rata-rata kepatuhan perusahaan dalam membentuk komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK (AUDCOM) sebesar 0,97 dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah 0,185. Secara keseluruhan rata-rata kepatuhan perusahaan dalam membentuk komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK (AUDCOM) sebesar 0,918 dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah 0,274. Berdasarkan data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) secara rata-rata lebih banyak mempunyai komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yaitu 0,97

versus 0,87. Hal ini juga menunjukkan bahwa kepatuhan perusahaan dalam membentuk komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK cukup tinggi.

Untuk variabel kontrol yang digunakan, yaitu ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total aset (SIZE) didapati bahwa pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, total aset (SIZE) berkisar Rp3.987.067.222 hingga Rp7.647.642.000.000 dengan rata-ratanya sebesar Rp1.027.186.405.878 dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah Rp1.587.413.821.131. Perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki total aset (SIZE) berkisar antara Rp42.747.950.989 hingga Rp22.128.851.000.000 dengan rata-rata sebesar Rp1.873.557.590.847 dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah Rp4.059.738.873.054. Secara keseluruhan, total aset (SIZE) berkisar antara Rp3.987.067.222 hingga Rp22.128.851.000.000 dengan rata-rata sebesar Rp1.450.371.998.362 dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah Rp3.102.459.503.668. Berdasarkan data tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki rata-rata total aset yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami *financial distress*, yaitu Rp1.873.557.590.847 versus Rp1.027.186.405.878.

Sedangkan untuk variabel kontrol *leverage* (LEV) didapati bahwa *leverage* (LEV) pada perusahaan yang mengalami *financial distress* berkisar antara 0,16 hingga 4,37 dengan rata-rata sebesar 0,848 dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah 0,682. *leverage* (LEV) pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* berkisar antara 0,14 hingga 0,87 dengan rata-rata sebesar 0,443 dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah 0,186. Secara keseluruhan *leverage* (LEV) berkisar antara 0,14 hingga 4,37 dengan rata-rata sebesar 0,645 dan standar deviasi atau keragaman datanya adalah 0,538. Berdasarkan data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini juga dapat menunjukkan bahwa tingginya tingkat *leverage* mengakibatkan semakin tingginya risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Standar Deviasi
BOC					
<i>All Sample</i>	172	2	9	3.983	1.408
<i>Financially Distress</i>	86	2	7	3.988	1.279
<i>Non Financially Distress</i>	86	2	9	3.980	1.534
BOD					
<i>All Sample</i>	172	2	10	4.291	1.536
<i>Financially Distress</i>	86	2	9	4.279	1.508
<i>Non Financially Distress</i>	86	3	10	4.3	1.572
INDEP_COM					
<i>All Sample</i>	172	0	0.8	0.258	0.199
<i>Financially Distress</i>	86	0	0.67	0.263	0.203
<i>Non Financially Distress</i>	86	0	0.8	0.254	0.196
%FIN_INST_OWN					
<i>All Sample</i>	172	0	89.04	18.322	25.437
<i>Financially Distress</i>	86	0	89.04	23.092	26.527
<i>Non Financially Distress</i>	86	0	84.9	13.553	23.495
%FAM_OWN					
<i>All Sample</i>	172	0	96.05	45.178	30.473
<i>Financially Distress</i>	86	0	96.05	43.009	28.757
<i>Non Financially Distress</i>	86	0	93.6	47.348	32.119
AUDCOM					
<i>All Sample</i>	172	0	1	0.919	0.274
<i>Financially Distress</i>	86	0	1	0.872	0.336
<i>Non Financially Distress</i>	86	0	1	0.97	0.185
SIZE					
<i>All Sample (Jutaan Rupiah)</i>	172	3,987.07	22,128,851	1,450,372.00	3,102,459.50
<i>Financially Distress (Jutaan Rupiah)</i>	86	3,987.07	7,647,642	1,027,186.41	1,587,413.82
<i>Non Financially Distress (Jutaan Rupiah)</i>	86	42,747.95	22,128,851	1,873,557.59	4,059,738.87
LEV					
<i>All Sample</i>	172	0.14	4.37	0.646	0.538
<i>Financially Distress</i>	86	0.16	4.37	0.848	0.682
<i>Non Financially Distress</i>	86	0.14	0.87	0.443	0.186

BOC_SIZE = Ukuran Dewan Komisaris, BOD_SIZE = Ukuran Dewan Direksi, INDEP_COM = Proporsi Komisaris Independen dibandingkan dengan total jumlah Komisaris pada sebuah perusahaan, %FIN_INST_OWN = Persentase kepemilikan investor institusional, %FAM_OWN = Persentase kepemilikan keluarga, AUDCOM = Kepatuhan perusahaan dalam membentuk Komite Audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK, SIZE = Ukuran Perusahaan yang diukur berdasarkan rata-rata total aset, LEV = *Leverage*

4.2 Uji Beda

Uji beda ini dilakukan untuk mencari perbedaan antara dua sampel. Jenis uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji-t sampel berpasangan (*paired test*) pada data yang memiliki distribusi normal dan uji Wilcoxon pada data yang tidak terdistribusi normal. Namun sebelum melakukan uji beda perlu dilakukan uji normalitas data terlebih dahulu.

4.2.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data ini bertujuan untuk mengecek apakah data dalam penelitian ini berasal dari populasi yang sebarannya normal. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan analisis Kolmogorov – Smirnov. Analisis Kolmogorov – Smirnov dilakukan pada setiap sub sampel, yaitu pada sub sampel perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financially distress*) dan sub sampel perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (*non financially distress*). Proses pengambilan keputusan didasarkan pada hipotesis dibawah ini:

H0: Data mengikuti distribusi normal

H1: Data tidak mengikuti distribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat angka probabilitasnya, dengan ketentuan sebagai berikut:

- Probabilitas $> 0,1$ maka H0 diterima
- Probabilitas $< 0,1$ maka H1 diterima

a. Uji Normalitas Data untuk Sub Sampel *Financially Distress*

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat hanya variabel SIZE yang memenuhi asumsi kenormalan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansinya yang di atas 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima atau dengan kata lain data mengikuti distribusi normal. Sedangkan untuk variabel lainnya, yaitu variabel BOC_SIZE, BOD_SIZE, INDEP_COM, %FIN_INS_OWN, %FAM_OWN, AUDCOM, LEV menolak H0 atau dengan kata lain data tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansinya di bawah 0,1.

Tabel 4.2
Uji Normalitas Sub Sampel *Financially Distress*

Variabel	Signifikansi (2-tailed)	Kesimpulan
BOC SIZE	0.000	Tidak Berdistribusi Normal
BOD SIZE	0.000	Tidak Berdistribusi Normal
INDEP COM	0.000	Tidak Berdistribusi Normal
%FIN INST OWN	0.001	Tidak Berdistribusi Normal
%FAM OWN	0.064	Tidak Berdistribusi Normal
AUDCOM	0.000	Tidak Berdistribusi Normal
SIZE	0.386	Berdistribusi Normal
LEV	0.000	Tidak Berdistribusi Normal

b. Uji Normalitas Data untuk Sub Sampel *Non Financially Distress*

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa variabel LN_SIZE dan LEV yang memenuhi asumsi distribusi normal. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansinya yang di atas 0,1, sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima atau dengan kata lain data mengikuti distribusi normal. Sedangkan untuk variabel lainnya, yaitu variabel BOC_SIZE, BOD_SIZE, INDEP_COM, %FIN_INST_OWN, %FAM_OWN, AUDCOM, menolak H0 atau dengan kata lain data tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansinya di bawah 0,1.

Tabel 4.3
Uji Normalitas Sub Sampel *Non Financially Distress*

Variabel	Signifikansi (2-tailed)	Kesimpulan
BOC SIZE	0.000	Tidak Berdistribusi Normal
BOD SIZE	0.000	Tidak Berdistribusi Normal
INDEP COM	0.000	Tidak Berdistribusi Normal
%FIN INST OWN	0.000	Tidak Berdistribusi Normal
%FAM OWN	0.009	Tidak Berdistribusi Normal
AUDCOM	0.000	Tidak Berdistribusi Normal
SIZE	0.155	Berdistribusi Normal
LEV	0.384	Berdistribusi Normal

Untuk pengujian selanjutnya adalah uji beda rata-rata pada masing-masing variabel untuk melihat adakah perbedaan secara rata-rata pada masing-masing variabel antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan perusahaan

yang tidak mengalami *financial distress*. Untuk data yang berdistribusi normal yaitu LN_SIZE, uji beda rata-rata akan menggunakan statistik parametrik yaitu uji-t sampel berpasangan. Sedangkan untuk variabel yang lainnya, seperti BOC_SIZE, BOD_SIZE, INDEP_COM, %FIN_INS_OWN, %FAM_OWN, AUDCOM akan menggunakan statistik nonparametrik yaitu uji Wilcoxon karena tidak memenuhi asumsi kenormalan. Untuk variabel LEV akan digunakan uji Wilcoxon juga karena *leverage* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* distribusi datanya tidak normal walaupun *leverage* pada perusahaan *non financial distress* distribusi datanya normal.

4.2.2 Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon

Uji peringkat bertanda Wilcoxon digunakan untuk membandingkan dua sampel berpasangan dengan skala interval tapi tidak terdistribusi normal. Proses pengambilan keputusan berdasarkan pada hipotesis dibawah ini:

- H0: Tidak ada perbedaan antara variabel X pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.
- H1: Ada perbedaan antara variabel X pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat angka signifikansinya, dengan ketentuan sebagai berikut:

- Signifikansi $> 0,1$ maka H0 diterima
- Signifikansi $< 0,1$ maka H1 diterima

Hasil statistik uji peringkat bertanda Wilcoxon dapat dilihat pada tabel 4.4. Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa signifikansi untuk variabel BOC_SIZE, BOD_SIZE, INDEP_COM, %FAM_OWN lebih besar dari 0,1 sehingga tidak menolak H0 dengan kata lain variabel-variabel tersebut sama antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, sedangkan signifikansi untuk variabel %FIN_INS_OWN, AUDCOM, dan LEV lebih kecil dari 0,1 sehingga menolak H0 dengan kata lain variabel-variabel tersebut berbeda antara perusahaan-perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Tabel 4.4
Wilcoxon Signed Ranks Test

Variabel	Signifikansi (2-tailed)	Kesimpulan
BOC_SIZE_N - BOC_SIZE	0.833	Tidak ada Perbedaan
BOD_SIZE_N - BOD_SIZE	0.839	Tidak ada Perbedaan
INDEP_COM_N - INDEP_COM	0.710	Tidak ada Perbedaan
%FIN_INST_OWN_N - %FIN_INST_OWN	0.012	Berbeda
%FAM_OWN_N - %FAM_OWN	0.152	Tidak ada Perbedaan
AUDCOM_N - AUDCOM	0.033	Berbeda
LEV_N - LEV	0.000	Berbeda

4.2.3 Uji-t Sampel Berpasangan

Uji-t sampel berpasangan digunakan untuk membandingkan selisih dua mean dari dua sampel yang berpasangan dengan asumsi data terdistribusi normal. Dalam penelitian ini, variabel yang memenuhi asumsi data terdistribusi normal adalah variabel LN_SIZE. Proses pengambilan keputusan berdasarkan pada hipotesis dibawah ini:

H0: Rata-rata variabel X pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* sama.

H1: Rata-rata variabel X pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* berbeda.

Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat angka signifikansinya, dengan ketentuan sebagai berikut:

- Signifikansi > 0,1 maka H0 diterima
- Signifikansi < 0,1 maka H1 diterima

Dari tabel 4.5 di bawah dapat dilihat bahwa signifikansi untuk variabel LN_SIZE lebih dari 0,1 sehingga tidak menolak H0 atau dengan kata lain secara rata-rata LN_SIZE perusahaan yang mengalami *financial distress* sama dengan LN_SIZE perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Tabel 4. 5
Tabel Uji-t Sampel Berpasangan

Variabel	Signifikansi (2-tailed)	Kesimpulan
SIZE N - SIZE	0.427	Tidak ada Perbedaan

4.3 Analisis Hasil Model Logit

Pengujian dalam penelitian ini adalah pengujian dengan menggunakan model logit dimana dapat dilihat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependennya, yaitu hubungan kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* pada suatu periode dengan penerapan mekanisme *corporate governance* pada periode yang sama dengan variabel ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel pengendali. Berdasarkan perhitungan statistik yang dilakukan diperoleh persamaan logit regresi sebagai berikut:

$$\text{Ln}(p/1-p) = \text{FINDISTR}_t = 5.270 - .286 \text{BOC_SIZE}_t + .159 \text{BOD_SIZE}_t - .429 \text{INDEP_COM}_t + .011 \% \text{FIN_INS_OWN}_t - .006 \% \text{FAM_OWN}_t + 1.196 \text{AUDCOM}_t - .282 \text{LN_SIZE}_t + 5.103 \text{LEV}_t$$

Ringkasan dari hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.6.

4.3.1 Uji Kelayakan Model Regresi

Berdasarkan hasil pengolahan regresi logit pada tabel 4.6 dapat dilihat nilai uji G, uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit dan nilai R². Uji G bertujuan untuk melihat pengujian koefisien regresi secara keseluruhan. Berdasarkan uji G dapat dilihat nilai -2 Log Likelihood mencapai 178,896. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut sudah dapat diterima. Nilai ini sangat besar dibandingkan dengan table χ^2 (dengan alpha = 5%). Ini berarti bahwa paling tidak ada salah satu *slope* yang signifikan secara statistik. Pengujian model secara keseluruhan juga dapat dilihat dari hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*. Pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* ini digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *Hosmer and Lemeshow* adalah sebesar 10,314 dengan nilai *p-value* atau signifikansinya sebesar 0,244. Nilai signifikansi ini di atas 0,05, sehingga dapat disimpulkan

model yang digunakan mampu memprediksi nilai observasinya dan H0 tidak dapat ditolak.

Dari hasil output juga dapat dilihat bahwa mekanisme *corporate governance* dan variabel pengendali yang digunakan dalam pengujian ini dapat menjelaskan kemungkinan suatu perusahaan mengalami tekanan keuangan (*financial distressed*) hingga 29,3% (Cox & Snell Square) dan 39% (Nagelkerke R Square).

Tabel 4.6 Uji Statistik Regresi Logit

Variabel Independen	Ekspektasi Tanda	Koefisien	Signifikansi	Exp (B)
Constant	?	5.270	.241	194.469
BOC_SIZE	?	-.286	.093*	.751
BOD_SIZE	?	.159	.354	1.172
INDEP_COM	-	-.429	.330	.651
%FIN_INST_OWN	-	.011	.105	1.011
%FAM_OWN	?	-.006	.406	.994
AUDCOM	-	1.196	.057*	3.306
SIZE	-	-.282	.063*	.754
LEV	+	5.103	.000***	164.498
Hosmer & Lemeshow Test		.244		
-2 Log Likelihood		178.896		
Cox & Snell R Square		.293		
Nagelkerke R Square		.390		

*** Signifikan pada level 1%

* Signifikan pada level 10%

BOC_SIZE = Ukuran Dewan Komisaris, BOD_SIZE = Ukuran Dewan Direksi, INDEP_COM = Proporsi Komisaris Independen dibandingkan dengan total jumlah Komisaris pada sebuah perusahaan, %FIN_INST_OWN = Persentase kepemilikan investor institusional, %FAM_OWN = Persentase kepemilikan keluarga, AUDCOM = Kepatuhan perusahaan dalam membentuk Komite Audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK, SIZE = Ukuran Perusahaan yang diukur berdasarkan log natural dari rata-rata total aset, LEV = *Leverage*

4.3.2 Uji Koefisien Regresi

Uji koefisien regresi dilakukan untuk memutuskan apakah hipotesis yang diusulkan dapat diterima atau ditolak. Uji koefisien regresi ini dilakukan berdasarkan uji Wald, dimana uji ini merupakan pengujian signifikansi koefisien secara sendiri-sendiri Berdasarkan uji Wald didapat bahwa koefisien β_1 (ukuran dewan komisaris) dan koefisien variabel pengendali yaitu β_8 (*leverage*) adalah signifikan secara statistik (lebih kecil dari 10%). Dengan kata lain variabel

independen tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

Nilai koefisien dari hasil uji Wald tersebut juga menjelaskan bahwa apabila variabel dianggap konstan, maka setiap kenaikan satu orang komisaris dalam suatu perusahaan akan menurunkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* sebesar 0,751.

4.3.2.1 Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Variabel ukuran dewan komisaris (BOC_SIZE) memiliki nilai signifikansi 0,093 dengan tanda negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris (BOC_SIZE) memberikan pengaruh negatif yang signifikan secara statistik terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distressed* (menerima hipotesis H1). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2007) yang menyatakan menyatakan bahwa semakin besar jumlah dewan maka semakin tinggi efektifitas *corporate board* sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini juga dapat diartikan bahwa dengan semakin bertambahnya dewan komisaris dalam suatu perusahaan maka fungsi *monitoring* terhadap kinerja dewan direksi akan semakin dijalankan atau ditingkatkan. Oleh karena itu, dengan semakin meningkatnya fungsi *monitoring* yang dijalankan oleh dewan komisaris tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) akan semakin mengecil.

4.3.2.2 Pengaruh ukuran dewan direksi terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Variabel ukuran dewan direksi (BOD_SIZE) memiliki nilai signifikansi 0,354 dengan bertanda positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran dewan direksi (BOD_SIZE) tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (menolak hipotesis H2).

Hasil penelitian ini ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ees, Postma, dan Sterken (2003), yaitu ukuran *management board* (di Indonesia merupakan fungsi dari dewan direksi) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listed* di Belanda tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penjelasan mengenai hasil dalam penelitian ini adalah bahwa berapapun jumlah dewan direksi dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sama karena ukuran (jumlah) dewan direksi tidak mengindikasikan kinerja dewan direksi dalam mengelola perusahaan. Ukuran dewan direksi lebih ditentukan berdasarkan kebutuhan dan kompleksitas bisnis perusahaan.

4.3.2.3 Pengaruh proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Variabel proporsi komisaris independen (INDEP_COM) memiliki nilai signifikansi 0,330 dengan bertanda negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel proporsi komisaris independen (INDEP_COM) tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (menolak hipotesis H3). Dengan kata lain berapapun proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wardhani (2007) yang tidak menemukan kaitan yang secara statistik signifikan antara proporsi komisaris independen dengan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini mungkin dikarenakan keberadaan komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja, sehingga fungsi *monitoring* dan sikap independensinya dalam mengawasi kebijakan dewan direksi tidak berjalan dengan baik. Selain itu nilai komisaris independen yang kurang signifikan ini mungkin disebabkan oleh tidak semua perusahaan yang diobservasi mencantumkan susunan komisaris independen dalam laporan keuangan.

4.3.2.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Dari sudut struktur kepemilikan, variabel persentase kepemilikan oleh institusi keuangan (%FIN_INST_OWN) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel persentase kepemilikan oleh institusi keuangan (%FIN_INST_OWN) memiliki tingkat signifikansi 0,105 dengan tanda positif. Artinya, variabel persentase kepemilikan oleh institusi keuangan (%FIN_INST_OWN) tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (tolak hipotesis H4). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2007).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berapapun persentase kepemilikan oleh institusi keuangan dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama. Kepemilikan oleh institusi keuangan dikatakan dapat membantu perusahaan pada saat perusahaan tersebut menghadapi masalah kesulitan keuangan melalui pemberian suntikan dana, ternyata hal tersebut tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini. Hal ini mungkin disebabkan karena investor institusional di Indonesia lebih banyak yang *short-term focus*, sehingga mereka lebih menekankan direksi untuk membuat keputusan yang dapat memaksimalkan *near-term earnings* meskipun keputusan yang diambil dapat merugikan *long-run value*. Selain itu investor institusional yang memiliki fokus pada *short-term earning* lebih sensitif pada pemberitahuan atau pengumuman *earning*, sehingga bila hasil investasi yang diperoleh dalam jangka pendek tidak sesuai dengan yang diharapkan akan memicu penjualan saham investor institusional dalam skala besar. Hal-hal yang disebutkan di atas yang mungkin membuat kepemilikan institusional dalam perusahaan tidak berpengaruh dalam mencegah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

4.3.2.5 Pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Hasil penelitian untuk variabel persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) juga menunjukkan bahwa variabel persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) memiliki tingkat signifikansi 0,406 dengan tanda negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) tidak memberikan hubungan yang signifikan secara statistik terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (tolak hipotesis H5). Artinya berapapun persentase kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* adalah sama.

Hal ini dapat dilihat dari karakteristik dari suatu perusahaan keluarga dimana untuk tetap mempertahankan kendali atas perusahaan-perusahaan keluarga, biasanya keluarga pendiri lebih mengandalkan pada *external financing*, yaitu melalui hutang, seperti sebagian besar perusahaan keluarga memutuskan untuk meminjam dari bank atau menerbitkan surat hutang. Selain itu, keluarga pendiri untuk mempertahankan kendali perusahaan bisa melalui menempatkan anggota keluarga dalam mengelola perusahaan, baik sebagai direktur atau komisaris. Sebenarnya cara untuk mempertahankan kendali perusahaan seperti ini memiliki sisi yang positif yaitu cepatnya pengambilan keputusan. Namun sayangnya tidak semua anggota keluarga memiliki kemampuan yang baik di bidang usaha tersebut. Selain itu juga dengan menempatkan anggota keluarga sebagai direktur atau komisaris, keputusan-keputusan keuangan yang diambil cenderung untuk kepentingan pribadinya, yaitu untuk meningkatkan kendali dalam perusahaan melalui penggunaan hutang. Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa berapapun persentase kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* adalah sama bila pendiri perusahaan memilih untuk meningkatkan kendalinya melalui penggunaan hutang yang tinggi dan menempatkan anggota keluarga sebagai direktur atau komisaris.

4.3.2.6 Pengaruh komite audit terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Hipotesis 6 menyatakan bahwa komite audit (AUDCOM) berhubungan negatif dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, tetapi berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel komite audit (AUDCOM) memiliki tingkat signifikansi 0,057 dengan tanda positif. Meskipun terdapat hubungan yang signifikan antara komite audit (AUDCOM) dengan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (FINDSTR), namun hubungan yang signifikan ini tidak didukung oleh arah hubungan antara variabel AUDCOM dan variabel FINDISTR, oleh karena itu tolak hipotesis H6.

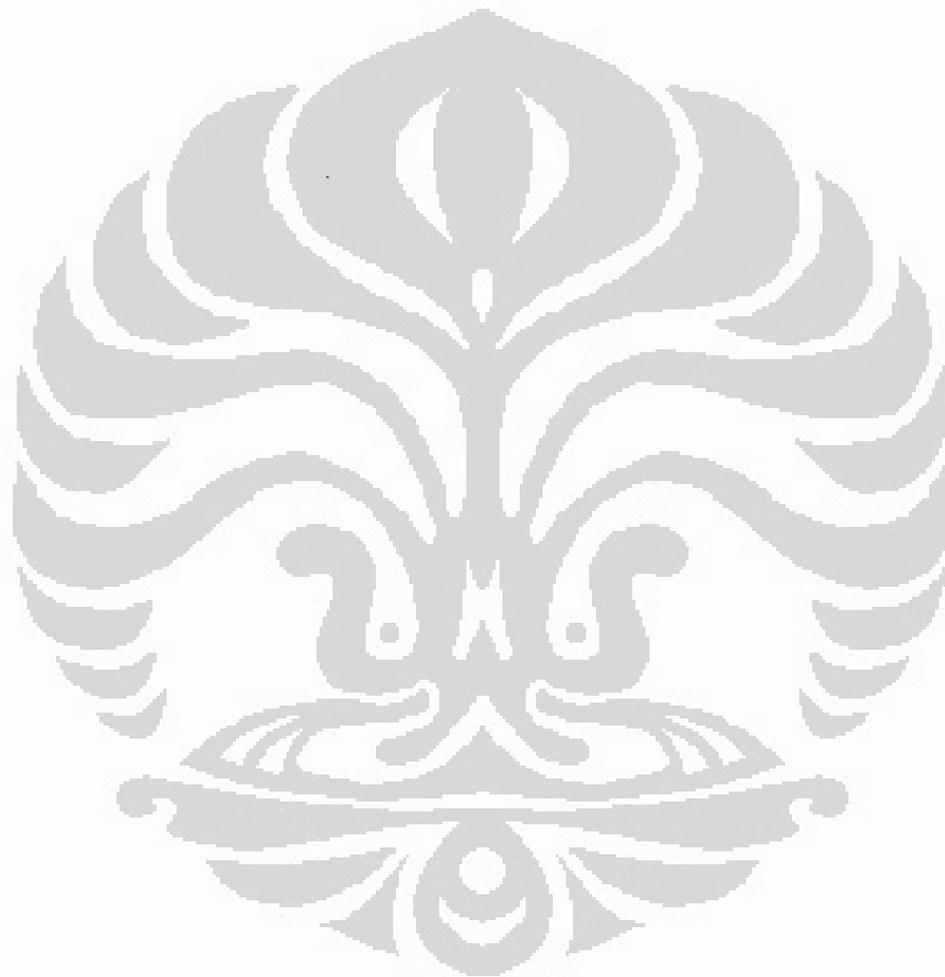
Hasil dalam penelitian ini mungkin disebabkan karena pembentukan komite audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan sebagai salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* yang dapat mencegah perusahaan mengalami *financial distress* melalui transparansi pengelolaan perusahaan.

4.3.2.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

Untuk variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZE) yang diukur dengan nilai total *asset* yang ditransformasi melalui proses logaritma menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dengan nilai signifikansi 0,063 dan bertanda negatif. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2007), Almilia (2004) serta Hui dan Jing-jing (2008) yang juga menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan yang diukur dengan nilai total *asset* dalam penelitiannya, dimana hasil penelitian mereka menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin kecil. Atau dapat diartikan juga bahwa semakin rendah kekayaan perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai signifikansi 0,000 dengan tanda positif (signifikan pada tingkat 1%). Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa semakin besar tingkat hutang perusahaan maka kemungkinan perusahaan

tersebut mengalami tekanan keuangan akan meningkat cukup besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2007) dan Almilia (2004) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *leverage* dan *financial distress*. Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa semakin besar nilai *leverage*, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.



BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh dari variabel ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, proporsi dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan, besarnya kepemilikan institusi, besarnya kepemilikan keluarga, pembentukan komite audit sebagai bagian dari mekanisme *corporate governance* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan regresi logit dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel ukuran dewan komisaris (BOC_SIZE) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel kesulitan keuangan (*financial distress*), artinya semakin bertambahnya dewan komisaris dalam perusahaan maka fungsi monitoring terhadap kebijakan dewan direksi semakin bertambah, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin berkurang.
2. Variabel ukuran dewan direksi (BOD_SIZE) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel kesulitan keuangan (*financial distress*). Dengan demikian, jumlah dewan direksi tidak mengindikasikan kinerja dewan direksi dalam mengelola perusahaan. Jumlah dewan direksi mungkin lebih ditentukan oleh kebutuhan dan kompleksitas bisnis perusahaan.
3. Terdapat hubungan yang tidak signifikan antara variabel proporsi komisaris independen (INDEP_COM) terhadap variabel kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini berarti berapapun jumlah komisaris independen dalam perusahaan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan adalah sama. Hal ini kemungkinan disebabkan karena keberadaan komisaris independen dalam perusahaan hanya sebagai pemenuhan regulasi saja.
4. Variabel struktur kepemilikan, baik kepemilikan oleh investor institusional dan kepemilikan keluarga tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap

kesulitan keuangan (*financial distress*). Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa kehadiran investor institusional dan keluarga melalui kepemilikannya di dalam perusahaan tidak mampu mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang mungkin disebabkan karena baik kepemilikan oleh investor institusional maupun kepemilikan keluarga mempunyai tujuan yang sama yaitu pencapaian keuntungan yang maksimal dalam jangka pendek (*short-term focus*).

5. Variabel komite audit (AUDCOM) berhubungan positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan, berlawanan dengan hipotesis. Hal ini mungkin disebabkan karena pembentukan komite audit dilakukan hanya sebatas pada pemenuhan regulasi saja, bukan sebagai salah satu dari mekanisme *corporate governance* yang dapat mencegah perusahaan mengalami kesulitan keuangan melalui transparansi dalam pengelolaan perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya adalah:

1. Penelitian ini hanya mengobservasi struktur kepemilikan oleh institusional dan keluarga yang bersifat langsung dan tidak dapat mengobservasi kepemilikan perusahaan yang bersifat tidak langsung karena keterbatasan data, mengingat karakteristik kepemilikan di Indonesia berbentuk piramida, sehingga kepemilikan tidak langsung seharusnya turut mempengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan ukuran dewan, proporsi dewan komisaris independen, pembentukan komite audit, dan besarnya kepemilikan institusional dan keluarga sebagai praktik tata kelola perusahaan. Variabel yang digunakan kemungkinan belum mampu mencakup secara komprehensif semua aspek *corporate governance* yang telah dilakukan perusahaan yang mungkin berdampak terhadap kesulitan keuangan.

3. Jumlah sampel terbatas pada perusahaan manufaktur saja, sehingga tidak dapat dilakukan perbandingan jenis industri yang menerapkan mekanisme *corporate governance*.
4. Penelitian ini memproksikan kondisi *financial distress* dengan menggunakan ukuran *interest coverage ratio* kurang dari satu. Ukuran ini tidak menjamin perusahaan benar-benar dalam kondisi kesulitan keuangan.
5. Mekanisme *corporate governance* yang diterapkan oleh suatu perusahaan kemungkinan tidak memberikan dampak secara langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tahun tersebut. Begitu juga dengan kondisi kesulitan keuangan perusahaan biasanya merupakan dampak dari kebijakan keuangan pada periode sebelumnya. Penelitian ini belum mempertimbangkan hal tersebut.

5.3 Saran

Saran-saran yang dapat penulis kemukakan setelah melakukan penelitian ini adalah :

1. Penelitian selanjutnya mungkin dapat mengobservasi kepemilikan oleh institusional dan keluarga baik secara langsung maupun tidak langsung.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan suatu pengukuran untuk menghitung indeks *corporate governance* sehingga hasil penelitian bisa lebih komprehensif.
3. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan untuk mendapatkan observasi yang lebih luas dengan menambah penelitian pada perusahaan di sektor atau industri lainnya.
4. Untuk penelitian selanjutnya, yang meneliti pada bidang yang sama perlu mempertimbangkan untuk menggunakan indikator lain mengukur kesulitan keuangan, seperti arus kas, peringkat hutang, *return* saham, dan lain-lain.
5. Melakukan analisis tambahan seperti melakukan analisis sensitivitas dengan menggunakan variabel yang sama untuk periode sebelumnya (periode t-1).

5.3.1 Saran untuk Pihak-Pihak Terkait

a. Bagi Regulator

Dalam penelitian ini ditemukan bukti bahwa proporsi komisaris independen yang tinggi tidak terbukti dapat mengurangi potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Begitu juga dengan keberadaan komite audit yang mempunyai hubungan positif dengan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penjelasan akan hal ini adalah bahwa kemungkinan pengangkatan komisaris independen dan pembentukan komite audit oleh perusahaan hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja. Selain itu, masih banyak perusahaan yang tidak mengungkapkan jumlah dan susunan komisaris independen dalam laporan keuangan.

Agar pengangkatan komisaris independen dan komite audit di perusahaan tidak sebatas pada pemenuhan regulasi saja, pihak regulator, dalam hal ini Bapepam-LK perlu melakukan cara untuk menyebarluaskan pentingnya penerapan GCG. Cara yang dimaksud seperti pemberian sanksi kepada perusahaan yang tidak memenuhi peraturan yang ditetapkan Bapepam-LK. Selain itu Bapepam-LK perlu menetapkan suatu peraturan yang ketat mengenai pengungkapan jumlah dan susunan komisaris independen dalam laporan keuangan sehingga dapat diperoleh keseragaman pengungkapan jumlah dan susunan komisaris independen dan mekanisme GCG lainnya diantara laporan keuangan emiten.

Keberadaan investor institusional dalam kepemilikan saham perusahaan juga tidak terbukti dapat mengurangi potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dikarenakan investor institusional di Indonesia bersifat *short-term focus*. Oleh karena itu, pihak regulator harus menciptakan situasi yang kondusif untuk mendorong investor institusional agar berminat untuk berinvestasi jangka panjang di pasar modal Indonesia.

b. Bagi Emiten

Dalam penelitian ini ditemukan bukti bahwa variabel proporsi komisaris independen tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan

kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini mungkin dikarenakan tidak semua perusahaan yang diobservasi mencantumkan susunan komisaris independen dalam laporan keuangan mereka. Padahal informasi mengenai susunan komisaris independen dalam laporan keuangan merupakan salah satu faktor pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu emiten perlu memperhatikan pengungkapan mengenai penerapan mekanisme GCG dalam laporan keuangan sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

c. Bagi Investor

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa ukuran dewan komisaris berhubungan negatif dengan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Artinya semakin besar jumlah dewan komisaris dalam perusahaan, maka fungsi *monitoring* terhadap kebijakan dewan direksi atas pengelolaan keuangan perusahaan semakin meningkat, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin berkurang. Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan dan mempertimbangkan jumlah dewan komisaris dalam perusahaan pada waktu melakukan keputusan investasi karena dewan komisaris merupakan pusat dari pengendalian dalam perusahaan dan juga penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

DAFTAR REFERENSI

- Almilia, Luciana Spica. (2004). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 7, No. 1, 1-22.
- Alexander, J.A., Fennel, M.L., Halpern, M.T. (1993). Leadership Instability in Hospitals: The Influence of Board – CEO Relations and Organizational Growth and Decline. *Administrative Science Quarterly*, 38: 74 – 99.
- Andres, Christian. (2007). Family Ownership as the Optimal Organizational Structure?. www.ssrn.com (diakses tanggal 24 Oktober 2008).
- Anderson, R.C., & Reeb, D.M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58, 1301-1328.
- Ariyoto, K. (2000). Good Corporate Governance dan Konsep Penegakannya di BUMN dan Lingkungan Usahanya. *Majalah usahawan*, No. 10 Tahun XXIX.
- Asquith, P., Gertner, R. & Scharfstein, D. (1994). Anatomy of Financial Distress: An Examination of Junk Bond Issuers. *Quarterly Journal of Economics*, 109, 1189 – 1222.
- Bapepam-LK. (2004). Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit.
- Baysinger, B.D., Kosnik, R.D., & Turk, T.A. (1991). Effects of Board and Ownership Structure on Corporate R&D Strategy. *Academy of Management Journal*, 34: 205-214.
- Beasley, Mark S. (1996). An Empirical Analysis of The Relation Between The Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 4, 443-465.
- Bonn, Ingrid., Yoshikawa, Toru., & Phan, Phillip H. (2004). Effects of Board Structure on Firm Performance: A Comparison Between Japan and Australia. *Asian Business & Management*, 3, 105-125.
- Bushee, Brian J. (1999). Do Institutional Investors Prefers Near-Term Earnings over Long-Run Value?. www.ssrn.com (diakses tanggal 28 Januari 2009).
- Bushee, Brian J. (1998). The Influence of Institutional Investor on Myopic R&D Investment Behavior. *Accounting Review*, 73: 305-333.

- Carvalho-da-Silva, A. & Leal, R. (2005). Corporate Governance, Market Valuation and Dividend Policy in Brazil. *Working Paper*, www.ssrn.com (diakses tanggal 22 Maret 2009).
- Clark, Truman A., & Weinstein, Mark I. (1983). The Behavior of the Common Stock of Bankrupt Firms. *The Journal of Finance*, Vol. 38, No. 2, 489-504.
- Claessens, Stijn., Djankov, Simeon., & Klapper, Leora. (1999, June). Resolution of Corporate Distress in East Asia. *World Bank Policy Research Working Paper*, 1-33.
- Claessens, Stijn., Djankov, Simeon., Fan, Joseph., & Lang, Larry. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of large Shareholders. *Journal of Finance*.
- Chaganti, R. S., Mahajan, V., & Sharma, S. (1985). Corporate Board Size, Composition and Corporate Failures in Retailing Industry. *Journal of Management Studies*, 22: 400-417.
- Coffee, J.C. (1991). Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor. *Columbia Law Review*, 1277-1368.
- Daily, Catherine M., & Dalton, Dan R. (1994). Corporate Governance and Bankrupt Firm: An Empirical Assessment. *Strategic Management Journal*, Vol. 15 No. 8, 643-654.
- Daily, Catherine M., & Dalton, Dan R. (1994). Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal*, Vol. 37 No. 6, 1603-1617.
- _____. (1993). Board of Directors Leadership and Structure: Control and Performance Implications. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 17: 65-81.
- Daniri, Mas Achmad. (2006). *Good Corporate Governance: Konsep dan penerapannya di Indonesia*. Jakarta: Ray Indonesia.
- De Miguel, A., Pindado, J., & Torre, C. De La. (2004). Ownership Structure and Firm Value: New Evidence from Spain. *Strategic Management Journal*, Vol. 25, 1199-1207.
- Ees, Hans van., Postma, Theo J.B.M., & Sterken, Elmer. (2003). Board Characteristics and Corporate Performance in The Netherlands. *Eastern Economic Journal*, 41-58. www.ssrn.com (diakses tanggal 25 November 2008).

- Emery, R. Douglas and D. John Finnerty. (1997). *Corporate Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall International, Inc.
- Emrinaldi. (2007). Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) Terhadap Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 9, No. 1, 88-108.
- Fama, Eugene F., & Jensen, Michael C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, 301-325.
- FCGI. *Corporate Governance*. Volume 1-4th Edition.
- Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994). The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change. *Strategic Management Journal*, 15(3): 241-250.
- Hambrick, D. C., & D'Aveni, R. A. (1992). Top Team Deterioration as Part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies. *Management Science*, 38, 1445-1466.
- Hui, Huang., & Jing-Jing, Zhao. (2008). Effects of Corporate Governance on Indirect Costs of Financial Distress in China's Distressed Companies. *Journal of American Academy of Business*, 263-268.
- Hill, N.T., Perry, S.E., & Andes, S. (1996). Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis. *Journal of Applied Business Research*, 12 (3), 60-71.
- Jensen, Michael C., & Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, 305-360.
- John, K., Lang, L.H.D., & Netter. (1992). The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline. *Journal of Finance*, 47, 891-917.
- KNKG. (2006). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia.
- Kurnia, Pipin. (2008). Pengaruh Ukuran Dewan, Female representation dalam Dewan, dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Terhadap Perusahaan Publik Pada Industri Bahan Dasar dan Kimia). *Karya Akhir Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta*.
- Lau, A.H. (1987). A Five State Financial Distress Prediction Model. *Journal of Accounting Research*, 25, 127-138.

- Lemmons, M.L., & Lins, K.V. (2003). Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis. *The Journal of Finance*, Vol. 58, No. 4, 1445 – 1468.
- Louden, J.K. (1982). *The director: A profesional's Guide to Effective Board Work*. Amacom, New York.
- Maury, B. (2006). Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western Europe Corporations. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12, 321-341.
- Mallette, P., & Fowler, K. (1992). Effects of Board Composition and Stock Ownership on The Adoption of Poison Pills. *Strategic Management Journal*, 13, 1010–1035
- McKinsey and Company. (2003). Interpreting the Value of Corporate Governance. *3rd Asian Roundtable on Corporate Governance*.
- McConaughy, D.L., Matthews, C.H., & Fialko, A.S. (2001). Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management*, Vol. 39, No. 1, 31-49.
- Mizruchi, M. S. (1983). Who Control Whom? An Examination of The Relation between Management and Board of Director in Large American Corporation. *Academy of Management Review*, 8, 426-435.
- Midiastuty, Pratana Puspa dan Mas'ud Machfoedz. (2003). Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Surabaya.
- Nur DP, Emrinaldi. (2007). Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan (Financial Distress): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 9, No. 1, 88-108.
- OECD. (2004). *OECD Principle of Corporate Governance*.
- Pastena, Victor., & Ruland, William. (1986). The Merger/ Bankruptcy Alternative. *The Accounting Review*, Vol. 61, No. 2, 288-301.
- Peel, M.J., & Wilson, N. (1989). The Liquidation/ Merger Alternative – Some Result for the UK Corporate Sector. *Managerial and decisions Economics*, Vol. 10, 209-220.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The External Control of Organizations: A resource Dependence Perspective*. New York Harper & Row.

- Platt, H., dan Platt, M. B. (2002). Predicting Financial Distress. *Journal of Financial Service Professionals*, 56: 12-15.
- Porter, M. E. (1991). Towards a Dynamic Theory and Strategy. *Strategic Management Journal*, 12: 95-112.
- Rahadian, Yan. (2007). Investigasi Ulang Hubungan Nilai Perusahaan, Kebijakan Akrua, Indeks Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Struktur Modal: Studi Empiris di Indonesia. *Karya Akhir Program Studi Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*, Jakarta.
- Rahma, W. (2007). Analisis Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Periode 2003-2004. *Skripsi Strata I Universitas Trisakti*. Jakarta
- Rinaningsih. (2001). Analisis Rasio Keuangan Sebagai Indikator Adanya Potensi Kesulitan Keuangan (Financial Distress) Pada Beberapa Perusahaan Publik Industri Manufaktur. *Karya Akhir Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*. Jakarta.
- Siagian, FT., S.V.N.P. Siregar dan Y. Rahadian. (2006). Hubungan antara Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Kualitas Pelaporan dan Nilai Perusahaan – Menggunakan Persamaan Simultan Studi atas Perusahaan Publik di BEJ. *Departemen Akuntansi FE UI*.
- Sheilfer, A., & Vishny, R.W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*.
- Setyapurnama, Yudi Santara., & Norpratiwi, A.M. Vianey. (2007, Agustus). Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Peringkat Obligasi Dan *Yield Obligasi*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*.
- Seward, James K., & Walsh, James P. (1990). On the Efficiency of Internal and External Corporate Control Mechanisms. *The Academy of Management Review*, Vol. 15, No. 3, 421-458.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P., & Utama, Siddharta. (2006). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 9, No. 3, 307-326.
- Stearns, L.B., & M. S. Mizruchi. (1993). Board Composition and Corporate Financing: The Impact of Financial Institution Representation on Borrowing. *Academy of Management Journal*, 36, pp. 603 – 618.
- Tjager, dkk. (2003). *Corporate Governance, Tantangan Dan Kesempatan Bagi Bisnis Indonesia*. Jakarta: PT Prenhallindo.

- _____. (2004). *Komisaris Independen, Penggerak Praktek GCG di Perusahaan*. Jakarta: PT Indeks.
- Wardhani, Ratna. (2007). Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.4, No. 1, 95-114.
- Walsh, J. P., and Seward, J. K. (1990). On The Efficiency of Internal and external Corporate Control Mechanisms. *Academy of Management Review*, 15: 421-458.
- Whitaker, R.B. (1999). The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 23, 123-133.
- Wintoro, Djoko. (1995). *Kebangkrutan Perusahaan ditinjau dari aspek keuangan*. Jakarta: Institut Manajemen Parsetya Mulya.
- Wruck, K. H. (1990). Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27: 419 – 444.
- Yermack, D. (1986). Higher Market Valuation with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40: 185-221.

Lampiran I Data Sampel Yang Digunakan Dalam Penelitian

SUB SAMPLE NON FINANCIALLY DISTRESS COMPANIES

NO	COMPANY NAME	YEARS	BOC SIZE	BOD SIZE	INDEP COM	%INSTITUSI OWN	%FAM OWN	AUDCOM	SIZE	LEV
1	SEMEN GRESIK	2003	5	6	0.20	0.00	0.00	1	6,559,495,832,000	0.48
		2004	5	6	0.20	0.00	0.00	1	6,640,561,143,000	0.44
		2006	6	6	0.50	24.90	0.00	1	7,496,419,127,000	0.26
2	ARWANA CITRAMULIA	2004	2	3	0.50	39.09	41.06	1	295,971,426,534	0.50
		2005	2	3	0.50	32.90	41.06	1	364,794,072,950	0.52
		2006	2	3	0.50	45.08	41.06	1	478,777,623,456	0.60
4	LION METAL WORKS	2003	3	4	0.00	0.00	57.88	1	120,625,981,339	0.16
		2004	3	4	0.00	0.00	57.88	1	146,703,433,443	0.18
5	LIONMESH PRIMA	2004	3	3	0.00	12.01	51.16	1	42,747,950,989	0.59
		2006	3	3	0.00	6.67	51.13	1	43,587,839,467	0.46
		2007	3	3	0.33	6.66	51.12	1	62,812,399,313	0.54
6	JAYA PARI STEEL	2003	3	4	0.33	0.00	83.15	1	130,869,662,703	0.48
		2007	3	4	0.33	0.00	83.15	1	268,790,167,421	0.18
7	ALUMINDO	2003	5	5	0.20	80.93	1.76	1	1,008,172,756,263	0.69
		2005	5	5	0.20	80.93	1.76	1	805,744,972,702	0.52
		2006	5	6	0.20	80.93	1.76	1	1,249,710,084,265	0.63
8	EKADHARMA	2003	3	3	0.00	0.00	77.87	1	60,824,948,967	0.18
		2005	3	3	0.00	0.00	79.64	1	74,768,256,375	0.25
		2006	3	3	0.00	0.00	80.25	1	74,646,682,542	0.22
		2007	3	3	0.00	0.00	79.38	1	84,926,214,500	0.28
9	COLORPAK INDONESIA	2003	3	4	0.33	0.00	84.00	1	59,003,646,546	0.20
		2004	3	4	0.33	0.00	84.00	1	82,470,002,412	0.36

Lampiran 1 Data Sampel Yang Digunakan Dalam Penelitian
SUB-SAMPLE NON FINANCIALLY DISTRESS COMPANIES

NO	COMPANY NAME	YEARS	ROC SIZE	BOD SIZE	INDEP COM	%INSTITUSI OWN	%FAM OWN	AUDCOM	SIZE	LEV
		2005	3	4	0.33	0.00	84.00	1	107,667,985,852	0.46
		2006	3	4	0.33	0.00	84.00	1	132,360,400,532	0.51
		2007	3	4	0.33	0.00	84.00	1	167,582,612,627	0.56
10	KAGEO IGAR JAYA	2003	3	4	0.33	0.00	0.00	1	236,243,954,052	0.32
		2004	3	4	0.33	0.00	0.00	1	283,462,274,188	0.34
		2005	3	3	0.33	0.00	0.00	1	274,803,668,480	0.26
		2006	3	3	0.00	0.00	0.00	1	290,144,668,879	0.27
		2007	3	3	0.00	0.00	0.00	1	329,796,879,167	0.30
11	JAPFA	2003	4	3	0.25	19.61	41.90	1	3,120,643,508,321	0.83
		2004	4	3	0.25	21.39	40.33	1	3,012,536,050,719	0.87
		2005	3	3	0.33	26.86	36.51	1	3,338,840,000,000	0.86
12	SUPARMA	2003	4	3	0.00	0.00	67.10	1	1,031,826,784,964	0.79
		2004	4	3	0.00	0.00	67.10	1	1,085,460,878,267	0.84
		2005	5	4	0.00	15.83	67.10	1	1,320,218,519,556	0.69
		2006	5	4	0.40	15.83	67.10	1	1,381,433,818,846	0.68
		2007	5	4	0.40	44.00	44.60	1	1,501,891,918,564	0.55
13	NIPRESS	2003	3	4	0.33	0.00	66.73	1	171,173,233,849	0.51
		2004	3	4	0.33	6.00	55.46	1	189,086,635,430	0.58
		2005	3	4	0.33	0.00	55.46	1	190,224,877,780	0.56
		2006	3	5	0.33	0.00	55.46	1	220,228,504,723	0.58
14	PAN BROTHER	2003	6	4	0.00	13.63	34.77	1	112,292,465,735	0.34
		2004	6	4	0.00	11.72	34.77	1	126,772,375,522	0.36

Lampiran 1 Data Sampel Yang Digunakan Dalam Penelitian

SUB SAMPLE NON FINANCIALLY DISTRESS COMPANIES

NO	COMPANY NAME	YEARS	BOC SIZE	BOD SIZE	INDEP COM	%INSTITUSI OWN	%FAM OWN	AUDCOM	SIZE	LEV
		2005	9	6	0.33	11.72	42.13	1	390,215,826,546	0.72
		2006	9	6	0.33	11.72	40.38	1	553,846,048,245	0.80
		2007	9	7	0.33	11.72	35.24	1	833,092,974,381	0.83
15	RODA VIVATEX	2003	3	4	0.00	0.00	76.96	1	309,646,134,550	0.16
		2004	3	4	0.00	0.00	77.53	1	322,870,816,585	0.16
		2005	3	4	0.00	0.00	77.53	1	364,827,629,328	0.19
		2006	3	4	0.00	6.33	77.63	1	533,788,378,185	0.36
		2007	3	4	0.00	6.33	77.63	1	583,454,291,860	0.36
16	ASTRA OTOPARTS Tbk	2003	5	7	0.40	0.00	0.01	1	1,957,303,000,000	0.32
		2005	5	7	0.40	0.00	0.09	1	3,028,465,000,000	0.38
		2006	5	7	0.40	0.00	0.05	1	3,028,160,000,000	0.35
		2007	7	7	0.43	0.00	0.04	1	3,454,254,000,000	0.32
17	SEPATU BATA	2003	5	6	0.40	84.20	0.00	1	232,263,396,000	0.32
		2004	5	6	0.40	78.80	0.00	1	262,535,215,000	0.33
		2006	5	6	0.40	83.90	0.00	1	271,460,708,000	0.30
		2007	5	5	0.40	84.90	0.00	1	332,080,232,000	0.37
18	HM SAMPOERNA	2004	6	6	0.33	7.73	39.58	1	11,699,265,000,000	0.55
		2005	6	7	0.33	0.00	0.00	1	11,934,600,000,000	0.60
		2006	5	7	0.40	0.00	0.00	1	12,659,804,000,000	0.54
		2007	5	6	0.40	0.00	0.00	1	15,680,542,000,000	0.49
19	AQUA	2003	3	3	0.33	0.00	90.99	0	523,301,710,282	0.47
		2004	3	3	0.33	0.00	90.99	0	671,108,819,905	0.46

Lampiran I Data Sampel Yang Digunakan Dalam Penelitian

SUB-SAMPLE NON FINANCIALLY DISTRESS COMPANIES

NO	COMPANY NAME	YEARS	BOC SIZE	INDEP COM	%INSTITUSI OWN	%FAM OWN	AUDCOM	SIZE	LEV
		2005	3	0.33	0.00	93.60	1	732,354,162,144	0.43
		2006	3	0.33	0.00	93.60	1	795,244,017,131	0.43
		2007	3	0.33	0.00	93.60	1	891,529,586,396	0.42
20	SIANTAR TOP	2003	2	0.00	5.11	68.56	1	505,507,132,281	0.41
		2004	2	0.00	5.11	67.56	1	470,177,175,840	0.32
		2005	2	0.00	5.75	66.67	1	477,443,560,343	0.31
		2007	2	0.00	5.71	66.90	1	517,448,084,688	0.31
21	TIGA PILAR	2003	6	0.33	13.86	58.78	0	339,918,830,748	0.72
		2004	6	0.33	13.86	58.78	1	372,438,442,805	0.74
22	GUDANG GARAM	2003	4	0.00	0.00	73.86	1	17,338,899,000,000	0.37
		2005	5	0.00	0.00	74.18	1	22,128,851,000,000	0.41
23	INTAN WIJAYA	2003	4	0.50	0.00	47.63	1	169,118,863,112	0.14
		2004	4	0.50	0.00	46.04	1	179,909,867,431	0.15
24	SIWANI MAKMUR	2005	3	0.33	17.04	47.85	1	65,111,750,192	0.35
		2006	3	0.33	17.04	47.85	1	68,543,995,301	0.36
25	KABELINDO MURNI	2004	5	0.00	38.27	36.94	1	233,535,160,464	0.45
		2005	5	0.80	38.27	36.94	1	259,790,650,418	0.45
		2006	3	0.67	33.19	47.14	1	279,438,087,218	0.45
26	GOODYEAR INDONESIA Tbk	2004	4	0.50	0.00	91.61	1	440,841,057,000	0.35
		2006	3	0.67	0.00	91.61	1	454,850,968,000	0.38

Lampiran 1 Data Sampet Yang Digunakan Dalam Penelitian

SUB SAMPLE FINANCIALLY DISTRESS COMPANIES

NO	COMPANY NAME	YEARS	BOC_SIZE	BOD_SIZE	INDEP_COM	%INSTITUSI_OWNI	%FAM_OWNI	AUDCOM	SIZE	LEV
1	SEMENT CIBINONG	2003	6	8	0.00	77.33	12.43	1	7,647,642,000,000.00	0.65
		2004	6	8	0.00	77.33	12.43	1	7,520,403,000,000.00	0.71
		2006	6	9	0.00	77.33	14.83	1	7,065,846,000,000.00	0.70
2	INTIKERAMIK ALAMASRI	2004	2	3	0.50	30.76	47.01	1	751,317,469,075.00	0.87
		2005	2	4	0.50	30.76	47.01	1	703,629,301,787.00	0.85
		2006	2	4	0.50	52.36	32.35	1	682,344,655,981.00	0.69
4	PELANGI INDAH CANINDO	2003	3	2	0.00	74.52	19.39	1	258,349,134,073.00	0.84
		2004	3	2	0.00	74.52	19.39	1	243,302,133,991.00	0.85
5	INDAL ALUMINIUM	2004	5	4	0.20	65.85	0.00	1	406,707,855,100.00	0.85
		2006	5	4	0.20	65.85	0.00	1	534,462,374,716.00	0.86
		2007	5	4	0.20	36.85	0.03	1	482,711,646,072.00	0.84
6	JAKARTA KYOEI STEEL	2003	2	3	0.50	0.00	60.56	1	376,676,026,301.00	1.86
		2007	2	3	0.50	0.00	60.56	1	290,139,633,820.00	2.34
7	TEMBAGA MULIA SEMANAN	2003	5	5	0.40	0.00	0.00	1	558,372,176,887.00	0.79
		2005	5	5	0.40	0.00	0.00	1	835,562,027,253.00	0.89
		2006	5	5	0.40	0.00	0.00	1	955,614,487,711.00	0.88
8	DUTA PERTIWI NUSANTARA	2003	3	3	0.33	1.00	56.57	1	138,442,282,954.00	0.21
		2005	3	3	0.33	13.16	51.57	1	143,511,871,421.00	0.16
		2006	3	3	0.33	14.14	51.57	1	146,044,633,683.00	0.22
		2007	3	4	0.33	19.25	51.58	1	156,052,451,747.00	0.26
9	RESOURCE ALAM	2003	4	4	0.00	28.84	38.05	0	226,221,605,643.00	0.39
		2004	4	4	0.00	28.84	38.05	0	224,726,760,714.00	0.38
		2005	4	4	0.00	28.84	38.05	0	231,505,280,959.00	0.42
		2006	4	4	0.25	28.84	38.05	0	198,082,913,739.00	0.46
		2007	4	3	0.25	28.84	38.05	0	173,812,511,974.00	0.52

Lampiran 1 Data Sampel Yang Digunakan Dalam Penelitian

SUB SAMPLE FINANCIALLY DISTRESS COMPANIES

NO	COMPANY NAME	YEARS	BOC_SIZE	BOD_SIZE	INDEP_COM	%INSTITUSI_OWN	%FAM_OWN	AUDCOM	SIZE	LEV
10	FATRAPOLINDO	2003	4	4	0.25	17.24	66.86	0	360,226,123,802.00	0.56
		2004	4	4	0.25	13.11	62.27	1	365,692,697,700.00	0.64
		2005	3	4	0.33	13.11	62.27	1	332,417,369,662.00	0.78
		2006	3	4	0.33	13.11	62.27	1	329,077,958,388.00	0.87
		2007	3	4	0.33	13.11	62.27	1	242,459,805,451.00	1.03
11	SIERAD	2003	4	4	0.50	4.32	0.00	1	1,265,566,123,778.00	0.84
		2004	4	4	0.50	4.32	0.00	1	1,254,008,868,592.00	0.96
		2005	4	4	0.50	3.14	0.00	1	1,157,773,436,700.00	0.18
12	SURABAYA AGUNG	2003	3	5	0.00	0.00	72.80	0	2,324,153,458,879.00	1.60
		2004	3	5	0.00	0.00	72.80	0	2,225,461,610,973.00	1.80
		2005	4	5	0.25	0.00	72.80	1	2,121,633,333,307.00	2.12
		2006	4	4	0.25	0.00	72.80	1	2,202,306,431,527.00	1.98
		2007	4	4	0.25	0.00	82.48	1	2,661,804,433,725.00	1.27
13	MULTI PRIMA Tbk	2003	3	3	0.00	4.71	25.00	1	123,286,240,408.00	0.37
		2004	3	3	0.00	4.71	25.00	1	129,172,666,234.00	0.42
		2005	3	3	0.00	4.71	25.00	1	117,058,911,777.00	0.47
		2006	3	3	0.00	4.71	25.00	1	108,745,776,153.00	0.43
14	ARGO PANTES Tbk	2003	5	3	0.40	0.29	56.75	1	2,125,970,009,000.00	1.00
		2004	5	3	0.40	0.29	56.75	1	1,759,150,114,000.00	1.13
		2005	6	3	0.50	7.25	49.99	1	1,954,646,302,000.00	1.11
		2006	6	4	0.50	10.22	49.99	1	1,960,251,991,000.00	1.07
		2007	6	4	0.50	10.22	49.99	1	1,866,001,471,000.00	0.84
15	EVER SHINE TEX Tbk	2003	4	3	0.50	20.52	52.06	1	574,093,132,599.00	0.37
		2004	4	3	0.50	20.52	52.06	1	543,566,287,344.00	0.36
		2005	4	3	0.50	20.52	52.06	1	589,887,283,306.00	0.43

Lampiran 1 Data Sampel Yang Digunakan Dalam Penelitian

SUB SAMPLE FINANCIALLY DISTRESS COMPANIES

NO	COMPANY NAME	YEARS	BOC_SIZE	BOD_SIZE	INDEP_COM	%INSTITUSI OWN	%FAM_OWN	AUDCOM	SIZE	LEV
		2006	4	3	0.50	20.52	52.06	1	530,646,714,006.00	0.46
		2007	4	3	0.50	20.52	52.06	1	540,721,878,346.00	0.50
16	INDOMOBIL SUKSES	2003	7	6	0.43	0.03	96.05	1	2,807,817,867,838.00	0.87
		2005	7	8	0.43	0.03	96.05	1	4,606,194,142,844.00	0.91
		2006	7	8	0.43	0.03	95.78	1	4,418,691,931,106.00	0.91
		2007	7	7	0.43	0.03	95.78	1	4,907,499,956,145.00	0.92
17	SURYA INTRINDO	2003	4	3	0.50	68.60	1.40	1	174,511,005,012.00	0.52
		2004	4	3	0.50	68.60	1.40	1	135,140,641,632.00	0.45
		2006	4	4	0.50	68.60	1.40	1	145,923,208,192.00	0.69
		2007	3	4	0.67	68.60	1.40	1	112,679,481,007.00	0.66
18	BAT	2004	4	5	0.00	15.00	71.00	1	696,241,000,000.00	0.42
		2005	4	5	0.00	15.00	71.00	1	681,787,000,000.00	0.39
		2006	4	5	0.00	15.00	71.00	1	611,963,000,000.00	0.43
		2007	3	4	0.00	9.00	79.00	1	675,726,000,000.00	0.50
19	ADES WATERS INDONESIA Tbk	2003	5	2	0.00	27.87	38.13	1	192,043,000,000.00	0.53
		2004	3	6	0.00	0.00	72.11	1	102,977,000,000.00	0.83
		2005	3	6	0.00	15.80	68.26	1	210,052,000,000.00	1.42
		2006	3	6	0.00	16.23	68.26	1	233,253,000,000.00	1.93
		2007	3	4	0.00	2.88	91.94	1	178,761,000,000.00	0.62
20	SEKAR LAUT Tbk	2003	3	3	0.33	0.00	7.82	0	111,136,525,784.00	4.02
		2004	3	3	0.33	0.00	26.00	0	112,336,231,975.00	4.37
		2005	3	3	0.33	89.04	71.58	1	94,433,617,443.00	0.81
		2007	3	3	0.33	70.00	83.00	1	182,697,462,917.00	0.47
21	CAHAYA KALBAR	2003	3	4	0.00	0.00	60.63	1	295,248,814,434.00	0.22
		2004	3	4	0.00	0.00	60.63	1	290,336,868,389.00	0.29

Lampiran 1 Data Sampel Yang Digunakan Dalam Penelitian

SUB SAMPLE FINANCIALLY DISTRESS COMPANIES

NO	COMPANY NAME	YEARS	BOC_SIZE	BOD_SIZE	INDEP_COM	%INSTITUSI_OWN	%FAM_OWN	AUDCOM	SIZE	LEV
22	BENTOEL	2003	3	6	0.33	37.44	11.73	1	2,015,102,271,274.00	0.50
		2005	3	7	0.33	0.00	16.34	1	1,842,317,142,876.00	0.40
23	SARASA	2003	6	4	0.33	77.28	5.74	1	138,863,648,000.00	0.58
		2004	6	4	0.33	77.28	5.74	1	89,743,066,000.00	1.00
24	ASIAPLAST INDUSTRY	2005	3	3	0.33	0.00	61.53	1	292,309,252,249.00	0.54
		2006	3	3	0.33	0.00	61.81	1	267,424,019,221.00	0.50
25	JEMBO CABLE	2004	6	7	0.00	17.58	52.57	1	302,072,257,000.00	0.78
		2005	3	6	0.00	17.58	52.57	1	322,661,922,000.00	0.80
		2006	3	6	0.00	17.58	49.92	1	362,647,601,000.00	0.82
26	POLYCHEM	2003	6	6	0.33	43.90	10.28	0	6,239,216,394.00	1.06
		2006	5	6	0.40	60.54	0.00	1	3,987,067,222.00	0.69

Lampiran 2 Output Statistik Deskriptif *Sub Sample Financially Distress Companies*

DESCRIPTIVES VARIABLES=BOC_SIZE BOD_SIZE INDEP_COM FIN_INST_OWN FAM_OWN AUDCOM SIZE LEV

/STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.

Descriptives

[DataSet0]

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BOC_SIZE	86	2.00	7.00	3.9883	1.27873
BOD_SIZE	86	2.00	9.00	4.2791	1.50803
INDEP_COM	86	.00	.67	.2626	.20256
FIN_INST_OWN	86	.00	89.04	23.0919	26.52748
FAM_OWN	86	.00	96.05	43.0089	28.75713
AUDCOM	86	.00	1.00	.8721	.33595
SIZE	86	3,987.07	7,647,642	1,027,186.41	1,587,413.82
LEV	86	.16	4.37	.8480	.68251
Valid N (listwise)	86				

Lampiran 3 Output Statistik Deskriptif *Sub Sample Non Financially Distress Companies*

DESCRIPTIVES VARIABLES=BOC_SIZE BOD_SIZE INDEP_COM FIN_INST_OWN FAM_OWN AUDCOM SIZE LEV

/STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.

Descriptives

[DataSet0]

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BOC_SIZE	86	2.00	9.00	3.9767	1.53375
BOD_SIZE	86	3.00	10.00	4.3023	1.57233
INDEP_COM	86	.00	.80	.2543	.19593
FIN_INST_OWN	86	.00	84.90	13.5527	23.49478
FAM_OWN	86	.00	93.60	47.3481	32.11937
AUDCOM	86	.00	1.00	.9651	.18456
SIZE	86	42,747.95	22,128,851	1,873,557.59	4,059,738.87
LEV	86	.14	.87	.4431	.18633
Valid N (listwise)	86				

Lampiran 4 Output Statistik Deskriptif *All Sample*

DESCRIPTIVES VARIABLES=BOC_SIZE BOD_SIZE INDEP_COM FIN_INST_OWN FAM_OWN AUDCOM SIZE LEV

/STATISTICS=MEAN STDDEV MIN MAX.

Descriptives

[DataSet0]

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BOC_SIZE	172	2.00	9.00	3.9826	1.40789
BOD_SIZE	172	2.00	10.00	4.2907	1.53605
INDEP_COM	172	.00	.80	.2584	.19873
FIN_INST_OWN	172	.00	89.04	18.3223	25.43750
FAM_OWN	172	.00	96.05	45.1785	30.47316
AUDCOM	172	.00	1.00	.9186	.27424
SIZE	172	3,987.07	22,128,851	1,450,372	3,102,459.5
LEV	172	.14	4.37	.6456	.53854
Valid N (listwise)	172				

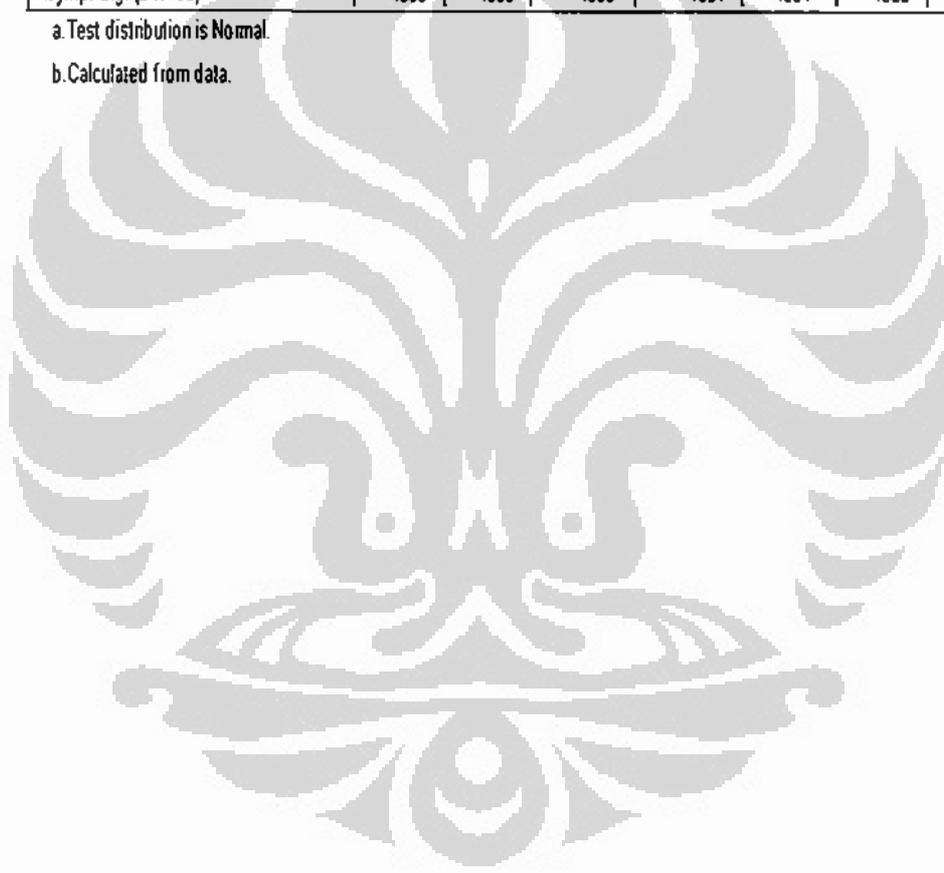
Lampiran 5 Output Uji Normalitas Sub Sampel *Financially Distress*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	BOC_SIZE	BOD_SIZE	INDEP_COM	TFIN_LNS_OWN	%FAM_OWN	AUDCOM	LI_SIZE	LEV
N	86	86	86	86	86	86	86	86
Normal Parameters ^{a,b} Mean	3.9884	4.2791	.2626	23.0919	43.0090	.8721	26.8103	.8480
Std. Deviation	1.27873	1.50803	.20256	26.52748	28.75713	33595	1.35848	68251
Most Extreme Differences								
Absolute	.222	.271	.228	.213	.141	.520	.098	.237
Positive	.222	.271	.228	.213	.100	.352	.082	.237
Negative	-.162	-.163	-.189	-.192	-.141	-.520	-.098	-.157
Kolmogorov-Smirnov Z	2.059	2.514	2.116	1.976	1.312	4.826	.905	2.199
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.001	.064	.000	.386	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



Lampiran 6 Output Uji Normalitas Sub Sampel *Non Financially Distress*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	BOC_SIZE _II	BOD_SIZE _N	WIDEP_ COM_II	%FBI_BIS_ OWNI_II	%FAM_ OWNI_II	AUDCOM_ N	LII_SIZE _N	LEV_II
N	86	86	86	86	86	86	86	86
Normal Parameters								
Mean	3.9767	4.3023	.2543	13.5527	47.3481	.9651	26.9295	.4431
Std. Deviation	1.53375	1.57233	.19593	23.49478	32.11937	.18456	1.50646	.18633
Most Extreme								
Absolute	.284	.286	.255	.282	.178	.540	.122	.098
Differences								
Positive	.284	.286	.217	.255	.178	.425	.122	.098
Negative	-.181	-.204	-.255	-.282	-.122	-.540	-.061	-.052
Kolmogorov-Smirnov Z	2.637	2.648	2.365	2.615	1.650	5.008	1.131	.907
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.009	.000	.155	.384

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 7 Output Wilcoxon Signed Ranks Test

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
BOC_SIZE_N	- Negative Ranks	31(a)	26.55	823.00
BOC_SIZE	Positive Ranks	25(b)	30.92	773.00
	Ties	30(c)		
	Total	86		
BOD_SIZE_N	- Negative Ranks	33(d)	33.56	1107.50
BOD_SIZE	Positive Ranks	34(e)	34.43	1170.50
	Ties	19(f)		
	Total	86		
INDEP_COM_N	- Negative Ranks	40(g)	36.40	1456.00
INDEP_COM	Positive Ranks	34(h)	38.79	1319.00
	Ties	12(i)		
	Total	86		
%FIN_INS_OWN_N	- Negative Ranks	50(j)	42.86	2143.00
%FIN_INS_OWN	Positive Ranks	30(k)	36.57	1097.00
	Ties	6(l)		
	Total	86		
%FAM_OWN_N	- Negative Ranks	41(m)	37.51	1538.00
%FAM_OWN	Positive Ranks	45(n)	48.96	2203.00
	Ties	0(o)		
	Total	86		
D_AUDCOM_N	- Negative Ranks	3(p)	7.50	22.50
D_AUDCOM	Positive Ranks	11(q)	7.50	82.50
	Ties	72(r)		
	Total	86		
LEV_N - LEV	Negative Ranks	69(s)	47.22	3258.50
	Positive Ranks	16(t)	24.78	396.50
	Ties	1(u)		
	Total	86		

(a) BOC_SIZE_N < BOC_SIZE

(c) BOC_SIZE_N = BOC_SIZE

(e) BOD_SIZE_N > BOD_SIZE

(g) INDEP_COM_N < INDEP_COM

(i) INDEP_COM_N = INDEP_COM

(k) INSTITUSI_OWN_N > INSTITUSI_OWN

(m) FAM_OWN_N < FAM_OWN

(o) FAM_OWN_N = FAM_OWN

(q) D_AUDCOM_N > D_AUDCOM

(s) LEV_N < LEV

(v) LEV_N = LEV

(b) BOC_SIZE_N > BOC_SIZE

(d) BOD_SIZE_N < BOD_SIZE

(f) BOD_SIZE_N = BOD_SIZE

(h) INDEP_COM_N > INDEP_COM

(j) INSTITUSI_OWN_N < INSTITUSI_OWN

(l) INSTITUSI_OWN_N = INSTITUSI_OWN

(n) FAM_OWN_N > FAM_OWN

(p) D_AUDCOM_N < D_AUDCOM

(r) D_AUDCOM_N = D_AUDCOM

(t) LEV_N > LEV

Lanjutan lampiran 7

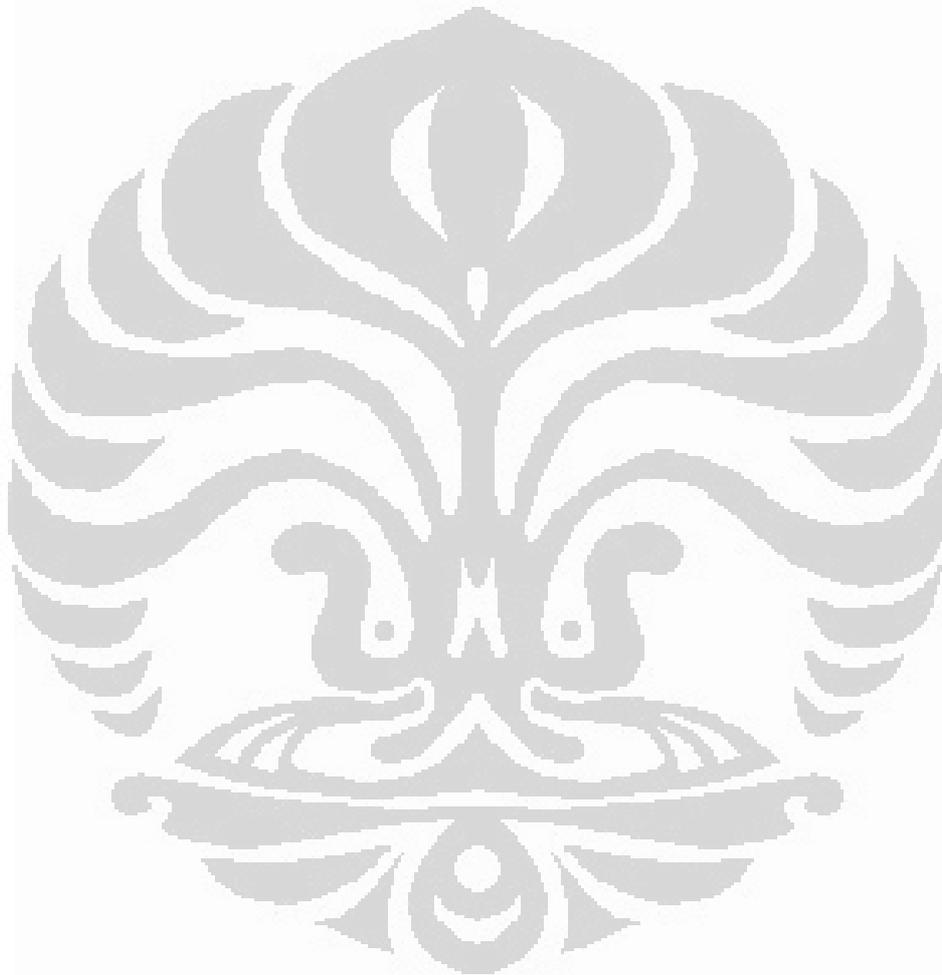
Test Statistics^c

	BOC_SIZE_N -BOC_SIZE	BOD_SIZE_N -BOD_SIZE	INDEP_COM_ N-INDEP_ COM	%FIN_INS_ OWN_N- %FIN_INS_ OWN	%FAM_OWN_N -%FAM_OWN	AUDCOM_N -AUDCOM	LEV_N-LEV
Z	-.210 ^a	-.203 ^b	-.377 ^a	-2.509 ^a	-1.432 ^b	-2.138 ^b	-6.271 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.833	.839	.711	.012	.152	.033	.000

a. Based on positive ranks.

b. Based on negative ranks.

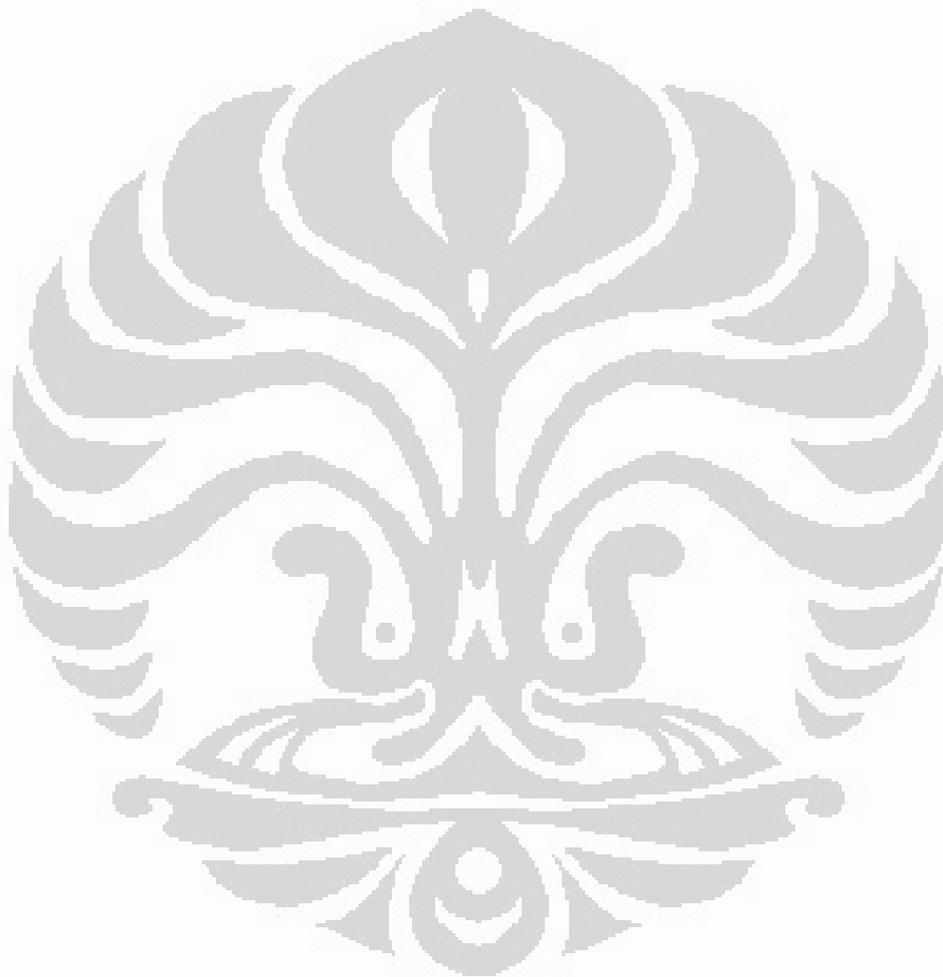
c. Wilcoxon Signed Ranks Test



Lampiran 8 Output Uji-t Sampel Berpasangan

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair1 LN_SIZE - LN_SIZE_N	-.1191	1.38553	.14941	-.41624	.17787	-.798	85	.427



Lampiran 9 Output Regresi Logit

Logistic Regression

[DataSet0]

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
Non_Distress	0
Distress	1

Categorical Variables Codings

	Frequency	Parameter coding
	(1)	(1)
D_AUDCOM Tidak	14	1.000
Ya	158	.000

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	59.546	8	.000
Block	59.546	8	.000
Model	59.546	8	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	178.896(a)	.293	.390

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	10.314	8	.244

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1(a)	BOC_SIZE	-.286	.170	2.824	1	.093	.751
	BOD_SIZE	.159	.171	.861	1	.354	1.172
	INDEPCOM	-.429	.974	.195	1	.330	.651
	INSTITUSI_OWN	.011	.008	1.577	1	.105	1.011
	FAM_OWN	-.006	.007	.691	1	.406	.994
	D_AUDCOM(1)	1.196	.757	2.494	1	.057	3.306
	LN_SIZE	-.282	.184	2.359	1	.063	.754
	LEV	5.103	1.003	25.868	1	.000	164.498
	Constant	5.270	4.497	1.373	1	.241	194.469

a. Variable(s) entered on step 1: BOC_SIZE, BOD_SIZE, INDEPCOM, INSTITUSI_OWN, FAM_OWN, D_AUDCOM, LN_SIZE, LEV.