



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS: STUDI TERHADAP PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2007-2010**

SKRIPSI

**RANYNDA NIARACHMA
0806464476**

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA REGULER
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA**

**DEPOK
JULI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS: STUDI TERHADAP PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2007-2010**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
gelar Sarjana Ilmu Administrasi

RANYNDA NIARACHMA
0806464476

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
KEKHUSUSAN KEUANGAN**

**DEPOK
JULI 2012**

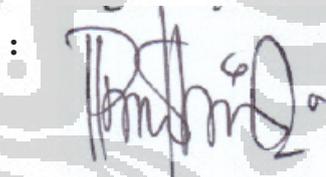
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Ranynda Niarachma

NPM : 0806464476

Tanda Tangan :



Tanggal : 03 Juli 2012

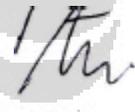
HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Ranynda Niarachma
NPM : 0806464476
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Judul Skripsi : Pengaruh *Corporate Governance* terhadap
Financial Distress: Studi terhadap Perusahaan yang
Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode
2007-2010

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dra. Retno Kusumastuti, M.Si ()

Sekretaris Sidang : Erwin Harinurdin, S.Sos, M.Ak ()

Penguji Ahli : Umanto Eko Prasetyo, S.Sos, M.Si ()

Pembimbing : Ir. B. Yulianto Nugroho, MSM, Ph.D ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 03 Juli 2012

KATA PENGANTAR

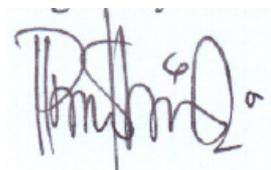
Alhamdulillah, segala puji dan syukur bagi Allah SWT karena atas berkah dan rahmat-Nya peneliti dapat menyusun dan menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*: Studi terhadap Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010”. Penulisan skripsi ini merupakan pemenuhan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia. Penulis sepenuhnya sadar bahwa banyak pihak yang telah memberikan bantuan dari masa perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini. Oleh sebab itu, peneliti turut mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Dr. Bambang Shergi Laksmono, M.Sc. selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik (FISIP), Universitas Indonesia.
2. Dr. Roy Valiant Salomo, M.Soc.Sc selaku Ketua Departemen Ilmu Administrasi FISIP UI.
3. Prof. Dr. Irfan Ridwan Maksum, M.Si. selaku Ketua Program Sarjana Reguler Departemen Ilmu Administrasi FISIP UI.
4. Para dosen dan staf Administrasi Departemen Ilmu Administrasi FISIP UI.
5. Ir. B. Yuliarto Nugroho, MSM, Ph.D., selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan banyak waktu, tenaga, serta pikirannya untuk membantu mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini.
6. Umanto Eko Prasetyo, S.Sos, M.Si, Dra. Retno Kusumastuti, M.Si, dan Harinurdin, S.Sos, M.Ak selaku Tim Penguji pada sidang skripsi.
7. Prof. Dr. Ferdinand D. Saragih, M.A, Prof. Dr. Chandra Wijaya, M.Si, MM, Fibria Indriati, S.Sos, M.Si dan Umanto Eko Prasetyo, S.Sos, M.Si selaku dosen keuangan yang telah membantu penulis selama menjalankan studi di Universitas Indonesia dan juga memberikan masukan dalam penyusunan skripsi.

8. Bapak Ahmad beserta pejabat terkait lainnya di Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang telah membantu penulis dalam memperoleh data yang diperlukan.
9. Mama Yulia Novianti dan Papa Endang Juhanda selaku orang tua penulis beserta adik-adik tercinta Widya Putri Warapsari dan Mutya Rachmadewi, serta seluruh keluarga besar penulis yang telah memberikan bantuan berupa doa, dukungan moral; dan
10. Asty, Eyi, Yanti, Iza, Daus, Isnen, Virra, Ameth, Ghulam, Henki, Hendri, Eben, Henry, Imam C.R, Imma, Ira, Sari, Alvin, Selina dan sahabat-sahabat serta seluruh teman-teman Administrasi Niaga reguler lainnya yang banyak memberi bantuan dan dukungan selama penyusunan skripsi ini.
11. Seluruh pihak yang telah membantu penulis selama perkuliahan dan penyusunan skripsi hingga selesai. Terimakasih atas bantuan dan dukungannya.

Peneliti menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini memiliki banyak kekurangan, sehingga masih membutuhkan sumbangan pemikiran dari para pembaca. Peneliti mohon maaf apabila terdapat kesalahan dalam penulisan skripsi ini. Peneliti berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembacanya. Sekian dan terima kasih.

Depok, 3 Juli 2012



Penulis

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

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

Nama : Ranynda Niarachma
NPM : 0806464476
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis karya : Skripsi

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

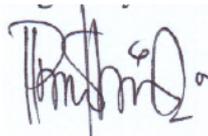
Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*: Studi terhadap Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010. beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir penulis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 3 Juli 2012

Yang menyatakan



(Ranynda Niarachma)

ABSTRAK

Nama : Ranynda Niarachma
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Judul : Pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress*: Studi terhadap perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Secara khusus, penelitian ini membahas *corporate governance*, yang terdiri dari *board independence*, *CEO ownership*, *executive director ownership*, *family ownership*, *audit committee independent*, dan *audit committee expertise* yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan 16 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (8 perusahaan *distress* dan 8 perusahaan *healthy*) selama periode 2007-2010. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan di semua variabel *corporate governance* dan hanya *return on assets* (ROA) yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* perusahaan sehingga *corporate governance* belum dapat dijadikan alat ukur untuk mengurangi *financial distress* perusahaan di Indonesia.

Kata kunci:

Corporate governance, *board structure*, *ownership structure*, kontrol internal, kesulitan keuangan

ABSTRACT

Name : Ranynda Niarachma
Study program: Business Administration
Title : The impact of corporate governance to financial distress: A study of companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2007-2010

This study examines the impact of corporate governance to financial distress condition of a company. In particular, this study discusses corporate governance, which comprises Board independence, CEO ownership, Executive director ownership, Family ownership, Independent audit committee and Audit committee expertise that could affect the financial condition of a company. This study uses 16 listed companies on Indonesian Stock Exchange (8 distress companies and 8 healthy companies) during the period 2007-2010. The results of this study, there is no significant impact in all independent variables and only return on assets (ROA) which has a significant impact on company's financial distress, so that corporate governance can not be used as a measurement to reduce company's financial distress condition in Indonesia.

Key words:

Corporate governance, board structure, ownership structure, internal control, financial distress

DAFTAR ISI

| | |
|---|-----------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS | ii |
| LEMBAR PENGESAHAN..... | iii |
| KATA PENGANTAR | iv |
| LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH | vi |
| ABSTRAK | vii |
| ABSTRACT | viii |
| DAFTAR ISI | ix |
| DAFTAR TABEL | xi |
| DAFTAR GAMBAR | xii |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xiii |
| BAB 1 PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Perumusan Masalah..... | 7 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 7 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 7 |
| 1.5 Sistematika Penulisan..... | 8 |
| BAB 2 KERANGKA TEORI..... | 10 |
| 2.1 Tinjauan Pustaka | 10 |
| 2.2 Kerangka Teori | 16 |
| 2.2.1 <i>Corporate Governance</i> | 16 |
| 2.2.2 Prinsip <i>Corporate Governance</i> | 18 |
| 2.2.3 Sistem <i>Corporate Governance</i> | 19 |
| 2.2.4 <i>Agency Theory</i> | 20 |
| 2.2.5 <i>Financial Distress</i> | 22 |
| BAB 3 METODE PENELITIAN..... | 28 |
| 3.1 Pendekatan Penelitian..... | 28 |
| 3.2 Jenis Penelitian..... | 28 |
| 3.3 Pengolahan Data | 30 |
| 3.4 Populasi dan Sampel | 30 |
| 3.5 Variabel dan Model Penelitian..... | 32 |
| 3.5.1 Variabel Penelitian | 32 |
| 3.5.2 Model Penelitian..... | 36 |
| 3.6 Hipotesis Penelitian..... | 36 |
| 3.7 Teknik Analisis Data..... | 39 |
| 3.7.1 Statistik Deskriptif..... | 39 |

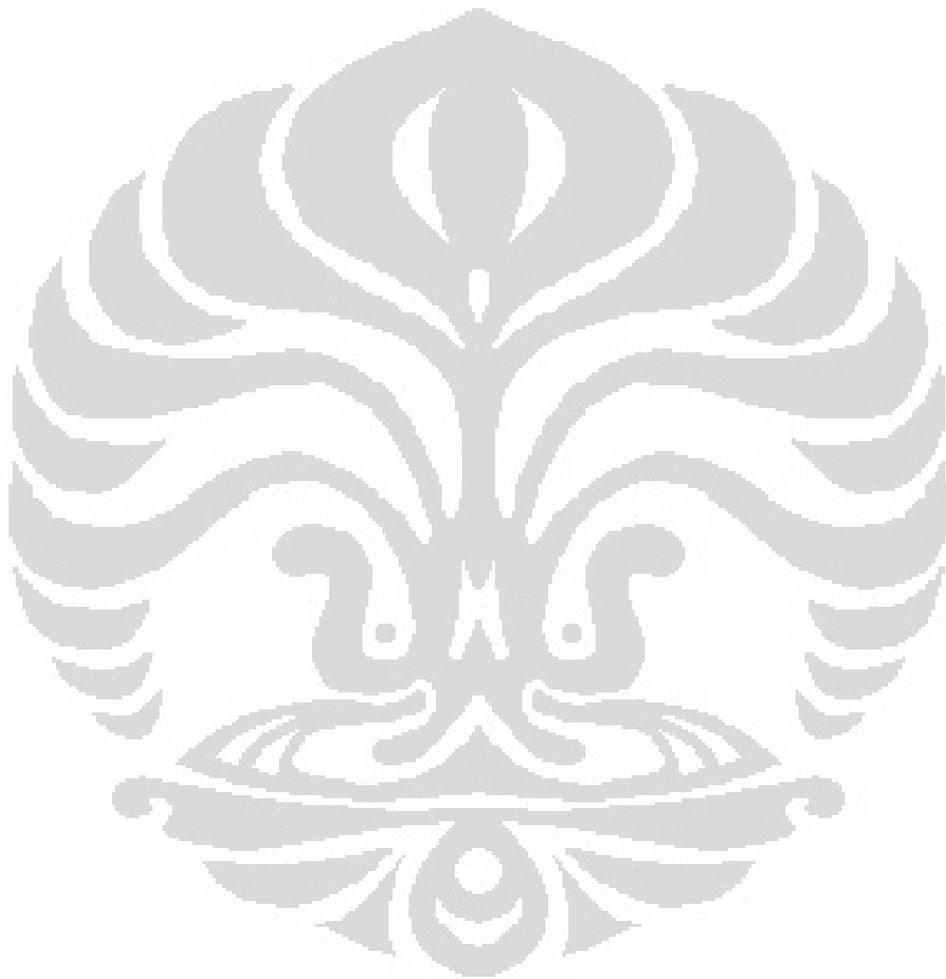
| | |
|---|-----------|
| 3.7.2 Analisis Multivariat | 39 |
| 3.8 Tahapan atau Proses Penelitian..... | 42 |
| BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN..... | 44 |
| 4.1 Pemilihan Data Sampel | 44 |
| 4.2 Statistik Deskriptif | 45 |
| 4.3 Analisis Multivariat..... | 52 |
| 4.3.1 Pengujian Kelayakan Model (<i>Goodness of fit</i>) | 53 |
| 4.3.2 Uji Hosmer dan Lemeshow..... | 53 |
| 4.3.3 Pengujian Keseluruhan Model (<i>Overall model fit</i>) | 54 |
| 4.3.3.1 Chi Square Test | 54 |
| 4.3.3.2 Cox and Snell's Square dan Nagelkerke's R Square..... | 56 |
| 4.3.3.3 Uji Klasifikasi 2x2..... | 57 |
| 4.4 Pengujian Hipotesis..... | 57 |
| 4.5 Pembahasan | 60 |
| 4.5.1 Pengaruh <i>Board Independnence</i> terhadap <i>Financial Distress</i> | 60 |
| 4.5.2 Pengaruh <i>Management Ownership</i> dan <i>Family Ownership</i> terhadap <i>financial distress</i> | 63 |
| 4.5.3 Pengaruh <i>Audit committee Independent</i> dan <i>Audit Committee</i> <i>Expertise</i> terhadap <i>financial distress</i> | 64 |
| BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN..... | 68 |
| 5.1 Simpulan..... | 68 |
| 5.2 Saran..... | 69 |
| DAFTAR REFERENSI | 70 |
| LAMPIRAN | 76 |

DAFTAR TABEL

| | | |
|------------|--|----|
| Tabel 2.1 | Perbandingan Penelitian-penelitian Terdahulu | 13 |
| Tabel 3.1 | Definisi dan Pengukuran dari Variabel Penelitian | 35 |
| Tabel 4.1 | Data Sampel Penelitian..... | 45 |
| Tabel 4.2 | Statistik Deskriptif <i>Distress Firms</i> dan <i>Healthy Firms</i> | 46 |
| Tabel 4.3 | Statistik Deskriptif Sampel Penelitian..... | 47 |
| Tabel 4.4 | Hasil Korelasi antar Variabel Independen..... | 49 |
| Tabel 4.5 | Hasil Korelasi antara Variabel Dependen dan Variabel Independen ... | 51 |
| Tabel 4.6 | Tabel Klasifikasi (<i>Block 0; Beginning block</i>)..... | 52 |
| Tabel 4.7 | <i>Variables in The Equation</i> | 53 |
| Tabel 4.8 | <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> | 54 |
| Tabel 4.9 | <i>Likelihood Overall Fit</i> | 54 |
| Tabel 4.10 | <i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i> | 55 |
| Tabel 4.11 | Hasil Pengujian <i>Cox and Snell's R Square</i> dan <i>Nagelkerke's R Square</i> | 56 |
| Tabel 4.12 | Tabel Klasifikasi | 57 |
| Tabel 4.13 | Variabel yang Dihilangkan dalam Model Regresi Logistik | 58 |
| Tabel 4.14 | Hasil dari Model Regresi Logistik | 59 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|------------------------------------|----|
| Gambar 3.1 Tahapan Penelitian..... | 43 |
|------------------------------------|----|



DAFTAR LAMPIRAN

| | | |
|------------|----------------------------|----|
| Lampiran 1 | Hasil Output SPSS 17 | 76 |
| Lampiran 2 | Data Sampel..... | 81 |
| Lampiran 3 | Daftar Riwayat Hidup | 83 |



BAB 1

PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan, manfaat, dan juga sistematika penelitian.

1.1 Latar Belakang

Corporate governance telah menjadi topik perdebatan politik di seluruh dunia. Serangkaian kejadian selama dua dekade terakhir telah menempatkan isu-isu terkait *corporate governance* (Babic, 2003). Selama awal 2000-an, serangkaian runtuhnya perusahaan dan penipuan yang terjadi di berbagai Negara telah menghancurkan kekayaan pemegang saham serta melemahkan kepercayaan investor (Monks dan Minow, 2004). Salah satu berita bisnis yang paling menarik adalah mengenai serangkaian kejadian yang berkaitan dengan krisis keuangan yang dialami oleh perusahaan publik. Beberapa perusahaan ini adalah perusahaan terkenal dan juga dengan harga saham yang tinggi, misalnya Enron Corp., Kmart Corp., WorldCom Corp., Lehman Brothers Bank, dll. (Zopounidis dan Dimitras, 1998). Sering disebut sebagai kegagalan besar pertama dari era "Ekonomi Baru", runtuhnya Enron Corporation menarik perhatian para investor, akuntan, dan juga menimbulkan gelombang kejutan di seluruh pasar keuangan ketika perusahaan tersebut bangkrut pada 2 Desember 2001. Saat itu, kebangkrutan Houston perusahaan yang berbasis perdagangan energi adalah yang terbesar dalam sejarah namun dikalahkan oleh kebangkrutan WorldCom pada tanggal 22 Juli 2002 (Munzig, 2003).

Di dalam lingkungan bisnis saat ini masalah mengenai *corporate governance* terus meningkat menjadi fokus utama bagi para regulator, investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya di seluruh pasar keuangan dunia (Ho dan Wong, 2001). Masalah *corporate governance* ini menjadi menarik perhatian karena di beberapa negara Asia yang terkena krisis finansial (yang dimulai pada tahun 1997), banyak para ahli yang berpendapat bahwa kelemahan didalam *corporate governance* merupakan salah satu sumber utama kerawanan ekonomi yang menyebabkan memburuknya perekonomian negara-negara tersebut pada tahun 1997 dan 1998. Bahkan di Inggris pada akhir dasawarsa 1980an masalah

corporate governance menjadi perhatian publik sebagai akibat publisitas masalah-masalah korporat seperti masalah *creative accounting*, kebangkrutan perusahaan dalam skala yang sangat besar, penyalahgunaan dana *stakeholders* oleh para manajer, terbatasnya peran auditor, tidak jelasnya kaitan antara kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan, merger dan akuisisi yang merugikan perekonomian secara keseluruhan (Keasey dan Wright, 1997). Pada tahun 1999, negara-negara di Asia Timur yang sama-sama terkena krisis mulai mengalami pemulihan, kecuali Indonesia. Harus dipahami bahwa kompetisi global bukan kompetisi antar-negara, melainkan antar-perusahaan di negara-negara tersebut. Jadi menang atau kalah, menang atau terpuruk, pulih atau tetap terpuruknya perekonomian satu negara bergantung pada perusahaan masing-masing (Moeljono, 2005).

Di Indonesia, isu mengenai *corporate governance* telah muncul ke permukaan sejak paruh kedua pada tahun 1997. Hal ini dikarenakan kurangnya *good corporate governance* yang oleh sebagian orang dituding sebagai salah satu penyebab krisis ekonomi yang mempengaruhi ekonomi Indonesia sejak tahun 1997 (Utama, 2003). Menurut Fajari (2004) dalam tulisannya, krisis ekonomi ini terjadi karena beberapa faktor. Pengelolaan perusahaan kurang transparan sehingga kontrol publik menjadi sangat lemah. Selain itu, konsentrasi pemegang saham terbesar dipegang oleh pada beberapa keluarga sehingga menyebabkan campur tangan pemegang saham mayoritas pada manajemen perusahaan sangat terasa dan menimbulkan konflik kepentingan yang sangat menyimpang dari norma-norma *good corporate governance*. Perlindungan pada pemegang saham minoritas dinilai sangat minim mengakibatkan hilangnya kepercayaan investor, terutama investor asing, untuk tetap memegang saham-saham perusahaan publik di Indonesia. Stabilitas keamanan dalam negeri yang rendah dan tidak berfungsinya aparat penegak hukum menjadikan investasi jangka panjang yang ikut menggerakkan sektor riil mulai meninggalkan Indonesia dan memindahkan perusahaannya ke beberapa Negara tetangga.

Jelas bahwa krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada akhir 1997 ini telah memberikan dampak terhadap kondisi keuangan perusahaan. Saat itu banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* hingga

pada akhirnya perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Karena pada dasarnya keadaan sebuah perusahaan ini adalah sebuah hasil interaksi antara kinerja manajemen dalam pengelolaan aset dan juga kondisi lingkungan usaha perusahaan. Lingkungan perusahaan merupakan keseluruhan dari faktor-faktor di dalam maupun luar perusahaan yang berpengaruh terhadap perusahaan baik organisasi maupun kegiatannya. Tujuan dari sebuah perusahaan tidak hanya sekedar mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya tetapi juga memberikan kesejahteraan bagi lingkungannya, dan untuk mencapai tujuannya tersebut maka perusahaan perlu menerapkan strategi yang tepat. Seperti yang diungkapkan Porter (1991) dalam Wardhani (2006), dinyatakan bahwa kesuksesan atau kegagalan suatu perusahaan kemungkinan lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup strategi dalam hal *corporate governance* yang dapat menentukan sukses tidaknya suatu perusahaan. Apabila sebuah perusahaan mengalami kegagalan maka tentunya akan ada konsekuensi yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut.

Konsekuensi ekonomi yang timbul sebagai akibat dari *corporate failure* sangat besar, terutama untuk para stakeholder perusahaan-perusahaan publik. Sebelum terjadinya *corporate failure*, status keuangan perusahaan tersebut sering kali berada dalam dalam kondisi *distress*. Akibatnya, bagaimana cara untuk menemukan metode untuk mengidentifikasi kondisi *financial distress* perusahaan sedini mungkin jelas merupakan masalah yang cukup menarik bagi investor, kreditor, auditor dan pemangku kepentingan lainnya. Signifikansi masalah ini telah mendorong banyak penelitian tentang prediksi *corporate failure* atau *financial distress*. Studi-studi ini sering menggunakan pendekatan statistik atau *iterative learning approach* untuk mengembangkan sebuah model prediksi (Ko et al., n.d). Model-model tersebut diantaranya dikemukakan oleh Beaver (1966), Altman (1968), Ohlson (1980) dan Zmijewski (1984).

Sinyal pertama yang menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi *financial distress* biasanya berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan pengurangan pembayaran dividen kepada para

pemegang saham (Sihombing, 2009). Penelitian terdahulu yang melihat apakah suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* dapat ditentukan dengan berbagai cara, seperti menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen (Lau, 1987, Hill et. al. 1996). Asquitt et. al. (1994) dan Claessens et. al. (1999) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan kondisi *financial distress*. Whitaker (1999) menyebutkan bahwa sebuah perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* apabila arus kas yang dimiliki oleh perusahaan lebih kecil dari hutang jangka panjangnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan masih memiliki dana yang cukup untuk membayar krediturnya sepanjang arus kas perusahaan tersebut lebih besar dari kewajiban hutangnya. Sedangkan Elloumi dan Gueyie (2001) mengkategorikan perusahaan yang mengalami *financial distress* apabila perusahaan tersebut memiliki *earning per share* yang negatif.

Daily dan Dalton (1994b) telah memberikan bukti bahwa kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan memiliki keterkaitan dengan karakteristik *corporate governance*. Mereka menemukan ini dengan cara membandingkan *healthy firms* terhadap perusahaan yang telah memasuki fase kebangkrutan. Parker et al. (2002) melakukan analisis kelangsungan hidup pada *distress firms* dan menemukan bahwa *insider turnover* dan *ownership structure* terkait dengan kemungkinan kelangsungan hidup perusahaan. Mereka menemukan bahwa *distress firms* yang mengalami pergantian CEO memiliki kemungkinan dua kali lebih besar untuk mengalami kebangkrutan. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan CEO sebenarnya adalah sebuah sinyal rendahnya kelangsungan hidup suatu perusahaan. Studi mereka juga mencatat bahwa *blockholder* (kepemilikan minimal 5% saham perusahaan) dalam jumlah besar dan *insider ownership* berhubungan positif dengan kemungkinan kelangsungan hidup perusahaan. Argenti (1986a, b) dalam Daily and Dalton (1994a) memberi pandangan bahwa *corporate failure* secara langsung berkaitan dengan CEO, *boards of directors*, dan anggota *top management*. Oleh karena itu sedikit kemungkinan anggota *top management* dan direktur-direktur yang bekerja untuk CEO dapat mengawasi dan mengontrol apa yang dilakukan CEO pada masa krisis.

Chaganti et al. (1985) juga mengungkapkan pendapat yang serupa, mereka mengatakan bahwa semakin besar ukuran *board* suatu perusahaan maka kegiatan manajemen untuk membatasi apa yang dilakukan oleh *board* akan semakin berkurang jika dibandingkan dengan apabila ukuran *board* lebih kecil. Terkait dengan komposisi *board of director*, independensi dari *board of director* juga dijadikan salah satu poin penilaian. Bahkan di Indonesia, pemerintah memiliki regulasi yang menetapkan adanya proporsi sebesar 30% dari komposisi *board of director* harus independen. Dahya dan McConnell (2005) dalam Yanuar (2011) menyatakan adanya lebih banyak *board of director* yang independen cenderung melakukan keputusan yang lebih baik. Namun, dengan adanya *independent board of director* menyebabkan biaya memonitor menjadi lebih tinggi karena akan menjadi lebih mahal untuk mengumpulkan dan mengkomunikasikan informasi yang relevan kepada *independent board of director* tadi.

Kemudian, adanya pemisahan antara pemilik perusahaan (*shareholder*) dengan pihak yang menjalankan perusahaan (manajemen) dalam sebuah korporasi sering memunculkan permasalahan yang disebut *agency problem*. Salah satu cara yang biasa dipakai untuk mengurangi permasalahan *agency* ini adalah dengan memberikan *ownership* atau kepemilikan saham perusahaan kepada pihak manajemen. Tujuan dari pemberian kepemilikan saham ini adalah agar manajemen dapat mempunyai *sense of belonging* terhadap perusahaan tersebut sehingga mereka memiliki tujuan yang sama dengan pemilik perusahaan. Terkait dengan struktur kepemilikan, Temuan Chen et al. (2011) mengusulkan bahwa struktur kepemilikan memiliki kemampuan dasar untuk mempengaruhi efisiensi dan efektifitas dari *corporate governance*. Morck et al. (1988) menunjukkan bahwa semakin tinggi *insider ownership* maka mereka mempunyai dorongan untuk melindungi hak-hak para pemegang saham, sehingga akan mendorong para manajer untuk menghindari biaya-biaya yang terkait dengan *involuntary delisting*.

Sehubungan dengan *corporate governance*, maka keberadaan komite audit juga merupakan salah satu elemen kunci dalam rangka membantu memonitor dan mengontrol manajemen. Komite audit bertugas memberikan suatu pandangan tentang masalah akuntansi, pelaporan keuangan dan penjelasannya, sistem pengawasan internal, serta auditor independen (FCGI, 2002). Komite ini berperan penting dalam memantau operasi perusahaan dan sebagai sistem pengendalian

Universitas Indonesia

internal yang memiliki tujuan melindungi kepentingan pemegang saham. Komite audit memberikan kontribusi untuk pengembangan rencana strategis perusahaan dan diharapkan dapat memberikan masukan serta rekomendasi kepada *board of directors* mengenai masalah keuangan ataupun operasional perusahaan. Namun adanya pendelegasian dari beberapa anggota *board of director* untuk mengawasi komite audit telah memperluas fungsi dari adanya komite audit itu sendiri termasuk didalamnya pemantauan terhadap *top management*, sehingga keberadaan komite audit diidentifikasi sebagai salah satu bagian dari rencana strategis perusahaan. Menurut Carcello dan Neal (2000) adanya komite audit independen memiliki hubungan yang negatif dengan perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. Semakin besar independensi dalam komite audit, maka semakin rendah probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik meneliti mengenai **“Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress: Studi Terhadap Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010”**. Seperti yang dikemukakan dalam penelitian-penelitian terdahulu Agrawal dan Chadha, 2005; Charitou et. al., 2007; dan Deng dan Wang, (2006) dalam Darus dan Mohamad (2011) alasan paling sering yang dikemukakan terkait penyebab terjadinya *corporate failure* adalah kurangnya kontrol internal yang timbul dari perusahaan yang *corporate governance*-nya lemah. Maka, sudut pandang yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency theory*, bahwa masalah *corporate governance* timbul karena tidak adanya keselarasan kepentingan antara manajer dan investor yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan kontrol di dalam sebuah perusahaan. Adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol ini menyebabkan para pemegang saham tidak dapat melakukan manajemen, sebab hal itu sudah merupakan tanggung jawab dari *board* untuk mewakili kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, komposisi *board* dan struktur kepemimpinan merupakan salah satu hal yang penting dalam proses *corporate governance*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah terkait *corporate governance* dimana acuan yang digunakan untuk *corporate governance* adalah *board structure (board independence)*, *ownership structure (CEO ownership, executive director ownership, family ownership)* dan *internal*

control (audit committee independent, audit committee expertise). Sedangkan pada penelitian ini peneliti menggunakan *financial distress* sebagai variabel terikat atau dependen.

1.2 Perumusan Masalah

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

1. Apakah *board structure (board independence)* dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*?
2. Apakah *ownership structure (CEO ownership, executive director ownership, dan family ownership)* dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*?
3. Apakah *internal control (audit committee independent, dan audit committee expertise)* dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Melihat pengaruh *board structure (board independence)* dalam suatu perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*.
2. Melihat pengaruh *ownership structure (CEO ownership, executive director ownership, dan family ownership)* dalam suatu perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*.
3. Melihat pengaruh *internal control (audit committee independent, dan audit committee expertise)* dalam suatu perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diberikan dari penelitian ini baik secara praktis maupun akademis adalah sebagai berikut:

Universitas Indonesia

1. Memberikan masukan kepada lembaga pemerintah yang bertanggung jawab dalam hal penyusunan peraturan mengenai penerapan *corporate governance* agar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki pedoman dan lebih serius menerapkannya di dalam perusahaan tersebut.
2. Menjadi bahan masukan bagi para investor dalam hal pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan bahwa penerapan *corporate governance* merupakan salah satu faktor yang dapat dijadikan pertimbangan dalam mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan, dalam hal ini *financial distress*.
3. Bagi perusahaan, terutama perusahaan yang mengalami *financial distress*, dapat menjadi masukan mengenai *corporate governance* yang berpengaruh untuk mengatasi kondisi *financial distress* tersebut.
4. Menjadi sumber referensi dan bukti empiris bagi peneliti lain yang ingin melakukan penelitian lanjutan atau penelitian yang berada pada bidang kajian yang sama.

1.5 Sistematika Penulisan

Sebagai usaha untuk menyajikan pembahasan yang sistematis dan memudahkan pemahaman karya akhir, penulis membagi pembahasan penelitian kedalam beberapa bagian pembahasan dengan sistematika penyajian sebagai berikut:

BAB 1 : Pendahuluan

Bab ini merupakan pendahuluan yang berisi mengenai latar belakang, permasalahan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan

BAB 2 : Kerangka Teori

Bab ini merupakan penguraian atas dasar-dasar teoritis mengenai *corporate governance*, *financial distress* dan tinjauan atas penelitian terdahulu yang digunakan untuk membangun hipotesis penelitian.

BAB 3 : Metode Penelitian

Bab ini merupakan penjelasan tentang metodologi yang akan digunakan dalam penelitian yang membahas mengenai desain penelitian mulai dari metode pengumpulan data, model penelitian, hipotesis penelitian, pemilihan sampel untuk penelitian, operasionalisasi variabel penelitian, dan metode analisis data.

BAB 4 : Analisis dan Pembahasan

Bab ini merupakan hasil dari pengolahan data serta pembahasannya yang merupakan interpretasi dari hasil pengolahan data tersebut dimana hal ini merupakan jawaban dari permasalahan penelitian ini.

BAB 5 : Simpulan dan Saran

Bab ini merupakan penutup dari karya akhir ini yang berisi kesimpulan atas pengujian yang dilakukan, dan saran bagi penelitian lanjutan di masa yang akan datang.

BAB 2

KERANGKA TEORI

Pada bab ini, akan dijelaskan tentang tinjauan pustaka yaitu penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dan kerangka teori yang mendasari penelitian.

2.1 Tinjauan Pustaka

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan *corporate governance* dan *corporate failure* atau *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Daily dan Dalton (1994a) menguji hubungan antara penerapan *corporate governance* yang dilihat dari komposisi dan struktur kepemimpinan *board* sebagai faktor penjelas dari kebangkrutan perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 100 perusahaan, terdiri dari 50 perusahaan yang mengalami kesulitan / kebangkrutan dan 50 perusahaan sehat yang berada dalam satu industri dengan perusahaan yang mengalami kesulitan. dua aspek struktur *board* yang dilihat pengaruhnya adalah komposisi dan struktur kepemimpinan *board* yaitu jumlah *independent directors* dan proporsinya pada *board* serta independensi dari CEO. Data tersebut diambil dari *Standard and Poor's Register of Corporations, Directors, and Executives*. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini berupa indikator finansial yang biasanya digunakan dalam penelitian-penelitian mengenai kebangkrutan yaitu rasio profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan dilihat dari total aset perusahaan dimana data-data ini diperoleh dari laporan tahunan setiap perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Daily dan Dalton adalah terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi dan struktur kepemimpinan *board* dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan cenderung memiliki struktur kepemimpinan *board* yang dualitas dan komposisi *independent directors* yang sedikit.

Elloumi dan Gueyie (2001) dalam penelitiannya berusaha melihat hubungan antara karakteristik *corporate governance* dan status *financial distress* dari perusahaan-perusahaan di Kanada. Karakteristik *corporate governance* yang diteliti disini adalah komposisi *board of directors*, kepemilikan *directors* baik di dalam maupun di luar perusahaan, dan perputaran *Chief Executives Officer*

(CEO). Penelitian ini juga menggunakan indikator keuangan sebagai variabel kontrol yaitu *liquidity* dan *leverage*, dimana variabel kontrol ini digunakan untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 92 perusahaan publik yang diperdagangkan, dimana terdiri dari 46 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 46 perusahaan yang sehat secara keuangan. Hasil dari penelitian yang dilakukan Elloumi dan Gueyie adalah komposisi dari *boards* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Kemudian kepemilikan *board* baik di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini menyatakan pula adanya perbedaan antara perusahaan yang mengalami *financial distress* yang didasari dari pergantian CEO sebagai *proxy* dari *turnaround strategy* dapat memberikan tambahan pengetahuan yang lebih luas dan berguna mengenai karakteristik *corporate governance* dalam konteks *financial distress*.

Wardhani (2006) pada penelitiannya juga mengambil tema mengenai pengaruh penerapan mekanisme *corporate governance* terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financially distressed firm*). Penelitian ini bertujuan untuk melihat perbedaan praktek *corporate governance* pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan pada perusahaan yang sehat secara keuangan. Praktek *corporate governance* yang diteliti disini adalah struktur *corporate governance* yang meliputi ukuran *board* (direksi dan komisaris), independensi dari *board* (komisaris independen), perputaran (*turnover*) dari *board*, dan juga struktur kepemilikan perusahaan. Pengujian ini juga menyertakan nilai total aset sebagai variabel ukuran perusahaan yang ditransformasi melalui proses logaritma dan variabel dummy untuk tahun terjadinya tekanan keuangan sebagai variabel kontrol. Sampel yang diambil adalah pasangan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan, diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode laporan keuangan dari tahun 1999 sampai 2004. Definisi *financial distress* yang digunakan adalah perusahaan yang memiliki *interest*

coverage ratio kurang dari satu. Hasilnya ukuran direksi berhubungan positif dengan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Kemudian untuk ukuran direksi, perusahaan yang mengalami tekanan keuangan cenderung memiliki jumlah komisaris yang lebih sedikit dan *turnover* dari direksi juga memiliki pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hasil yang tidak signifikan didapatkan untuk variabel proporsi komisaris independen dan struktur kepemilikan.

Sihombing (2009) melakukan penelitian untuk melihat hubungan *corporate governance* suatu perusahaan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dengan melakukan perbandingan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini dilihat dari variabel ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, besarnya kepemilikan institusi, besarnya kepemilikan keluarga, dan pembentukan komite audit. Definisi *financial distress* yang digunakan yaitu dengan melihat dari *interest coverage ratio*-nya (*operating profit/interest expense*) kurang dari satu. Penelitian ini juga menggunakan variabel ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol, sedangkan pengujiannya dilakukan dengan menggunakan model regresi logit. Sampel penelitian ini sebanyak 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*. Hasil dari penelitian Sihombing menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris dan variabel komite audit mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *financial distress*, sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Darus dan Mohamad (2011) adalah terkait dengan *corporate governance* dan *corporate failure* dengan tujuan untuk menyelidiki dampak dari reformasi *corporate governance* dalam hal memprediksi *corporate failure* di Malaysia. Penelitian ini dilakukan dalam rentang waktu tiga tahun dari 2004-2006 dengan menggunakan 176 perusahaan publik di Malaysia dimana 88 perusahaan merupakan perusahaan yang mengalami kondisi *distress*

dan 88 lain adalah perusahaan *non-distress*. Dampak dari atribut *corporate governance* yaitu *board structure*, *ownership structure*, dan mekanisme kontrol internal pada perusahaan yang memiliki kinerja buruk di Malaysia dalam penelitian ini di selidiki terkait dengan *agency theory*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang signifikan negatif antara CEO *duality* dan kondisi *financial distress* hal ini berarti bahwa struktur kepemimpinan mempengaruhi kinerja perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa CEO *duality* akan mengurangi *agency problem* karena sebagai agen akan bertindak dalam yang terbaik sesuai kepentingannya dan memberikan visi strategis yang lebih baik terkait tujuan perusahaan. Mekanisme *corporate governance* dan internal kontrol lain yang diidentifikasi dalam penelitian ini hasilnya tidak signifikan dalam hal mengurangi kemungkinan kondisi *financial distress* perusahaan.

Secara keseluruhan berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan dijadikan rujukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Perbandingan penelitian-penelitian terdahulu

| No. | Nama Peneliti dan Judul Penelitian | Variabel | Metode | Hasil |
|-----|--|---|--|---|
| 1. | Daily dan Dalton (1994a) <i>Corporate Governance and the Bankrupt Firm: An Empirical Assessment</i> | Variabel Independen: <i>CEO/board chairperson structure dan Independent directors</i> Variabel Dependen: <i>Bankruptcy</i> Variabel Kontrol: <i>Firm size, Profit, Liquidity dan Leverage</i> | <i>Logistic regression analysis</i> , lebih spesifik lagi menggunakan <i>Likelihood ratio (L-R) approach</i> | Terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi dan struktur kepemimpinan <i>board</i> dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan cenderung memiliki struktur kepemimpinan <i>board</i> yang dualitas dan komposisi <i>independent directors</i> yang sedikit. |

| No. | Nama Peneliti dan Judul Penelitian | Variabel | Metode | Hasil |
|-----|--|---|---|--|
| 2. | Elloumi dan Gueyie (2001) <i>Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis</i> | <p>Variabel Independen: <i>Outside directors</i> dan <i>Boss (CEO duality)</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> dan <i>CEO turnover</i></p> <p>Variabel Kontrol: <i>Audit committee, Blockholder, Leverage, dan Liquidity</i></p> | <i>Pooled cross-sectional logit regression analysis</i> | <p>Komposisi dari <i>boards</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan mengalami <i>financial distress</i>. Kemudian kepemilikan <i>board</i> baik di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami <i>financial distress</i>. Terdapat perbedaan antara perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> yang didasari dari pergantian CEO sebagai proxy dari <i>turnaround strategy</i> dapat memberikan tambahan pengetahuan yang lebih luas dan berguna mengenai karakteristik <i>corporate governance</i> dalam konteks <i>financial distress</i>.</p> |

| No. | Nama Peneliti dan Judul Penelitian | Variabel | Metode | Hasil |
|-----|---|---|--|--|
| 3. | Wardhani (2006) Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (<i>Financially Distressed Firms</i>) | <p>Variabel Independen: Ukuran dewan (ukuran dewan direksi dan dewan komisaris), Independensi dewan, <i>Turnover</i> direksi (direksi masuk dan direksi keluar), dan Struktur kepemilikan (kepemilikan bank dan kepemilikan direksi)</p> <p>Variabel Dependen: <i>Financial distress</i></p> <p>Variabel Kontrol: Log total aset dan <i>Dummy year</i></p> | <i>Logit regression analysis</i> dan Analisis sensitivitas | Hasilnya <i>board size</i> berhubungan positif dengan permasalahan keuangan. Terkait ukuran direksi, perusahaan yang mengalami tekanan keuangan memiliki jumlah komisaris yang lebih sedikit dan <i>turnover</i> dari direksi juga memiliki pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hasil yang tidak signifikan didapatkan untuk variabel proporsi komisaris independen dan struktur kepemilikan. |
| 4. | Sihombing (2009) Analisis Hubungan <i>Corporate Governance</i> dengan Kemungkinan Perusahaan Mengalami <i>Financial Distress</i> : Studi Terhadap Perusahaan Publik di Indonesia | <p>Variabel Independen: Ukuran dewan komisaris, Ukuran dewan direksi, Proporsi komisaris independen, Kepemilikan institusi, Kepemilikan keluarga, dan Komite audit</p> <p>Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Kontrol: Ukuran perusahaan dan <i>Leverage</i></p> | <i>Logit regression analysis</i> | Variabel ukuran dewan komisaris dan variabel komite audit mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel <i>financial distress</i> , sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> |

| No. | Nama Peneliti dan Judul Penelitian | Variabel | Metode | Hasil |
|-----|--|--|----------------------------------|--|
| 5. | Darus dan Mohamad (2011) <i>Coporate Governance and Corporate Failure in Context of Agency Theory</i> | Variabel Independen: <i>Board independence, CEO duality, CEO ownership, Executive director ownership, Family ownership, Audit committee independent dan Audit committee expertise</i> Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Kontrol: <i>Leverage dan ROA (Return on asset)</i> | <i>Logit regression analysis</i> | Adanya hubungan yang signifikan negatif antara CEO <i>duality</i> dan kondisi <i>financial distress</i> temuan ini menunjukkan bahwa CEO <i>duality</i> akan mengurangi <i>agency problem</i> . Mekanisme <i>corporate governance</i> dan internal kontrol lain yang diidentifikasi dalam penelitian ini hasilnya tidak signifikan dalam hal mengurangi kemungkinan kondisi <i>financial distress</i> perusahaan |

Sumber: Data olahan peneliti (2012)

2.2 Kerangka Teori

2.2.1 Corporate Governance

Keputusan Menteri BUMN Nomor Kep-117/M-MBU/2002, mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh suatu organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. FCGI (*Forum Corporate Governance for Indonesia*) mendefinisikan *corporate governance* yang diambil dari *Cadbury Committee of United Kingdom* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern maupun ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka dimana

Universitas Indonesia

tujuan dari *corporate governance* disini adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dari perusahaan.

Sejumlah lembaga internasional juga mengungkapkan definisi tersendiri mengenai *corporate governance*, ADB (*Asian Development Bank*) menjelaskan bahwa *corporate governance* mengandung empat nilai utama, yaitu *accountability, transparency, predictability, dan participation*. *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sebuah struktur dimana para pemegang saham, komisaris, dan manajer menyusun tujuan perusahaan, sarana untuk mencapai tujuan tersebut dan bagaimana memonitoring cara kinerja perusahaan.

Iskander et. al (1999) menyebutkan bahwa *corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholder* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh imbal hasil. Pengertian lain yang diungkapkan Prowse (1998) yaitu *corporate governance* merupakan aturan, standar, dan organisasi dalam sebuah perekonomian yang mengatur perilaku pemilik perusahaan, direksi, dan manajer dimana akan mempertanggungjawabkan tugas-tugasnya kepada investor luar perusahaan (pemegang saham dan pemberi pinjaman). Schleifer dan Vishny (1997) menjelaskan *corporate governance* terkait dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal (*investor*) dalam memperoleh imbal hasil (*return*) yang sesuai dengan investasi yang telah ditanamkan.

Menurut Sutojo dan Aldridge (2005), *Good corporate governance* mempunyai lima macam tujuan utama. Kelima tujuan tersebut adalah sebagai berikut.

- 1) Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham.
- 2) Melindungi hak dan kepentingan para anggota *stakeholders* yang bukan termasuk pemegang saham.
- 3) Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham.
- 4) Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja *board of directors* dan manajemen perusahaan, dan
- 5) Meningkatkan mutu hubungan *board of directors* dengan manajemen senior perusahaan.

2.2.2 Prinsip *Corporate Governance*

Berdasarkan pedoman umum *corporate governance* yang dikeluarkan KNKG (Komite Nasional Kebijakan *Governance*) sebagai sebuah organisasi yang bertugas untuk mendorong kualitas penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* terdapat lima prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik yaitu keadilan (*fairness*), transparansi (*transparency*), akuntabilitas, *responsibility*, dan independensi (KNKG, 2006).

1. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

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

2. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas 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 disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

3. Dapat dipertanggungjawabkan (*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.

4. Pertanggungjawaban (*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*.

5. Independensi (*Independency*)

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

2.2.3 Sistem *Corporate Governance*

Isu lain di dalam *corporate governance* terkait dengan sistem dimana ada dua jenis sistem *corporate governance* yang berlaku sekarang ini di berbagai belahan dunia, yaitu *one board system* dan *two boards system*. Sihombing (2009) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang mendasar pada kedua sistem tersebut. Pada *one board system* atau yang biasa disebut *unitary board system*, yang memiliki tugas memilih dan mengangkat anggota *board* ada pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ketika anggota *board* telah terpilih melalui RUPS maka mereka bertugas dan memiliki wewenang untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan sekaligus dapat memberikan hukuman atau sanksi pada CEO yaitu orang yang dikenal sebagai pimpinan utama perusahaan serta para senior manajemen lainnya.

Sedangkan pada *two boards system*, tugas dan wewenang RUPS adalah untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan memberhentikan anggota dewan komisaris dan dewan direksi. Anggota komisaris yang terpilih memiliki tugas dan wewenang untuk mengawasi dan memberikan masukan kepada direksi yang menjalankan kegiatan sehari-hari perusahaan. Dewan komisaris juga mengawasi pelaksanaan tugas dan tanggung jawab para direksi agar dapat mencapai target perusahaan yang ditentukan dalam RUPS dan juga memastikan bahwa perusahaan bergerak di lintasan yang benar demi kepentingan semua stakeholder. Tugas dan wewenang direktur adalah memimpin pelaksanaan kegiatan perusahaan sesuai dengan tujuan dan target yang ingin dicapai oleh perusahaan termasuk di dalamnya adalah menjaga hubungan baik dengan seluruh *stakeholder*. Jelas bahwa pembagian tugas dan wewenang antara dewan komisaris dan dewan direksi harus jelas agar tidak timbul permasalahan di kemudian hari.

One board system atau *the unitary board system* dipakai di negara-negara yang sudah maju, seperti Amerika Serikat, negara-negara di wilayah Eropa,

Australia, beberapa negara-negara maju di kawasan Asia, Afrika, dan Amerika latin. Di wilayah Eropa kedua sistem tersebut sama-sama digunakan, negara-negara seperti Inggris, Prancis, Spanyol, Swiss, Portugal, dan Italia umumnya mereka menerapkan *one board system*. Sementara di Jerman dan Belanda cenderung menerapkan *two boards system* (Sihombing, 2009). Indonesia sendiri menganut struktur organisasi *two-tier* dalam perusahaan dimana sistem ini juga dianut oleh negara-negara seperti Jerman dan Jepang. Apabila dilihat dari namanya maka dalam sistem ini pada struktur keorganisasiannya terdapat dua buah organ dalam kepemimpinan puncak, yaitu dewan komisaris dan dewan direksi. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas (UU PT), dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai Perseroan maupun usaha Perseroan, dan memberi nasihat kepada direksi. Sedangkan direksi bertanggung jawab dalam penyusunan strategi Perusahaan sebagai upaya untuk mencapai tujuan dan target Perusahaan. Direksi bertanggung jawab terhadap implementasi strategi Perusahaan yang sudah disetujui oleh Dewan Komisaris, disamping melaksanakan kegiatan operasional sehari-hari Perusahaan. Dengan dipimpin oleh Direktur Utama, Direksi bertanggung jawab atas pengoperasian Perusahaan secara efisien, serta memberikan informasi-informasi penting kepada Dewan Komisaris dan para pemegang saham secara tepat waktu.

2.2.4 Agency Theory

Sebuah perusahaan modern merupakan sebuah kerjasama tim dimana didalamnya menyertakan banyak pihak, termasuk pihak manajemen, karyawan, pemegang saham, dan pemegang obligasi yang terikat dalam serangkaian kontrak formal maupun informal dan secara bersama-sama mencapai tujuan perusahaan (Brealey et al. 2004). *Agency relationship* merupakan hubungan yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen dimana pemilik (pemegang saham) menyewa agen (manajemen) untuk dapat mewakili kepentingan mereka. Di dalam hubungan seperti ini terdapat peluang terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen yang disebut sebagai *agency problem* (Ross et. al, 2008). Kesemuanya ini terkait dengan *agency theory*, Ross et. al (2003) menyebutkan

bahwa *agency theory* merupakan teori mengenai hubungan antara pemilik dan agen.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency theory* sebagai hubungan kontraktual antara satu atau lebih pihak yaitu prinsipal dan agen, dimana pemilik perusahaan atau investor menunjuk agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan atas nama pemilik melibatkan juga pendelegasian wewenang untuk pengambilan keputusan kepada manajemen. Manajemen diharapkan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada secara maksimal untuk menyejahterakan pemilik baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. *Agency theory* didasarkan pada keyakinan bahwa agen-agen individu akan memilih tindakan yang memaksimalkan keuntungan pribadi mereka. Hal ini meningkatkan kemungkinan adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Pramunia (2010) menyatakan bahwa konflik agensi muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini menyebabkan adanya asimetri informasi antara *shareholders* dan manajemen, yang kemudian memungkinkan manajemen untuk mengambil kebijakan yang kurang efektif bagi perusahaan selain itu tidak adanya keterbukaan manajemen untuk mengungkapkan hasil kinerjanya pada pemilik perusahaan sehingga terdapat *corporate governance* yang kurang baik. *Shareholders* sebagai pihak yang memberikan wewenang kepada manajemen untuk mengelola kekayaan mempunyai kepentingan meningkatkan kesejahteraan dirinya melalui pembagian dividen. Sedangkan pihak manajemen yang diberi tanggung jawab mengelola kekayaan perusahaan mempunyai kepentingan meningkatkan kesejahteraan dirinya melalui kompensasi. Kondisi ini menyebabkan pihak manajemen cenderung tidak memberikan informasi yang berpengaruh negatif terhadap kepentingan tersebut.

Denis et. al (1999) mengungkapkan bahwa dalam beberapa situasi manajer mungkin lebih suka untuk melakukan tindakan yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham. Contoh dari tindakan tersebut termasuk pembayaran gaji yang berlebihan kepada para manajer. Konflik-konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan dua

cara utama. Pertama, manajer dapat diberikan insentif untuk mengambil tindakan yang berada dalam kepentingan pemegang saham. Misalnya, jika manajer adalah pemegang saham individu dalam jumlah besar, kepentingan mereka sejalan dengan pemegang saham lain. Kedua, tindakan manajerial dapat dipantau oleh dewan direksi perusahaan atau pemegang saham itu sendiri. Namun, mekanisme pemantauan ini memang tidak terlalu sempurna karena terkadang tindakan manajerial sering tidak teramati. Hal ini sesuai dengan apa yang dikatakan Jensen dan Meckling (1976), dimana pemilik dapat membatasi perbedaan kepentingan yang ada dengan memberikan insentif yang sesuai untuk agen dalam hal ini manajemen dan dengan mengeluarkan biaya monitoring tersebut maka pemilik perusahaan berusaha untuk membatasi kemungkinan adanya kegiatan menyimpang yang dilakukan oleh agen.

Pembahasan di atas menunjukkan bahwa perbedaan kepentingan antara pemilik dan agen akan menimbulkan *agency problem* sehingga berimplikasi terhadap munculnya biaya-biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Ross et. al (2008) mendefinisikan *agency cost* sebagai biaya yang muncul dari adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Biaya yang timbul dapat berupa biaya langsung maupun tidak langsung. Biaya tidak langsung merupakan biaya atas kehilangan peluang. Sedangkan biaya langsung dibagi menjadi dua tipe, tipe pertama merupakan pengeluaran perusahaan yang menguntungkan bagi manajemen namun menjadi beban bagi pemegang saham. Tipe kedua dari biaya langsung adalah biaya yang muncul dari adanya kebutuhan untuk memonitor kegiatan manajemen.

2.2.5 Financial Distress

Telah sejak lama di berbagai literatur finansial menggambarkan *financial distress* sebagai sebuah kejadian yang merugikan dimana kemungkinan terjadinya hal ini sangat penting dalam menentukan struktur modal perusahaan yang optimal. *Financial distress* dilihat sebagai hal yang merugikan karena dapat menimbulkan kecenderungan bagi sebuah perusahaan untuk melakukan hal-hal yang berbahaya bagi *debtholders* dan nonfinansial *stakeholders* (pelanggan, suppliers, and karyawan) dimana dapat menghalangi akses kepada kredit dan juga meningkatkan biaya yang menyangkut hubungan dengan *stakeholders* (Opler, 1994). Whitaker

(1999) membuktikan bahwa banyak perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dikarenakan oleh manajemen yang buruk. Temuannya ini mengindikasikan sebanyak 77% perusahaan memiliki manajemen yang buruk dan sebanyak 47% mengalami kondisi *economic distress* sebelum akhirnya mengalami *financial distress*. senada dengan apa yang diungkapkan Whitaker, Boritz (1991) menggambarkan sebuah proses *financial distress* yang diawali dengan adanya masa inkubasi yang dicirikan oleh serangkaian kondisi ekonomi yang buruk dan manajemen yang jelek yaitu dengan melakukan kesalahan-kesalahan yang merugikan perusahaan.

Terdapat beberapa definisi lain mengenai *financial distress* yang diungkapkan pada penelitian-penelitian terdahulu, menurut Platt (2002) *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan yang dialami sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Baldwin and Scott (1983); Brigham dan Daves, (2002) dalam penelitian mereka menyimpulkan bahwa sebuah perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah ketika kondisi bisnis perusahaan memburuk sampai pada titik dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya yang dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya. Classens et al. (1999) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *financial distress* dimana perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan sebagai perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional) kurang dari satu. Elloumi dan Gueyie (2001) dalam penelitiannya, perusahaan yang telah mengalami negatif *earning per share* (EPS) dalam jangka waktu panjang dipertimbangkan masuk kedalam kondisi *financial distress*.

Secara umum disebutkan bahwa terdapat beberapa macam kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* seperti yang diungkapkan penelitian-penelitian terdahulu Emery & Finnerty, 1997; Brigham, 1997; dan Gitman, 1994 dalam Suciati (2008) yaitu:

1. *Economic Failure*

Kondisi *economic failure* terjadi apabila suatu perusahaan:

- a) Tidak mempunyai pendapatan yang cukup untuk dapat menutup biaya produksi maupun biaya modal (*cost of capital*).
- b) Tingkat pengembalian investasi modalnya (*rate of return*) lebih rendah daripada tingkat investasi modal yang bisa dihasilkan di luar perusahaan, misal tingkat deposito lebih besar dari *return on investment* (ROI).
- c) Tingkat pengembalian investasi modalnya lebih rendah daripada 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 atau kreditur masih bersedia untuk menambahkan modal dan pemilik perusahaan bersedia untuk menerima tingkat pengembalian (*return*) di bawah tingkat bunga pasar.

2. *Business failure*

Kondisi yang 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 (*market value*) dari perusahaan tersebut akan mengalami penurunan. Sehingga apabila perusahaan tersebut tidak mampu untuk 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* apabila perusahaan melanggar jangka waktu perjanjian hutang (*term 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 apabila perusahaan melakukan negosiasi kembali dengan debitur.

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 telah jatuh tempo, walaupun hanya satu hari saja. Jika dalam perjanjian hutang dilengkapi dengan perjanjian *grace period* (perpanjangan waktu periode), 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 yang disebabkan karena kekurangan likuiditas atau perusahaan tidak mampu memperoleh laba bersih (menderita kerugian).

a) *Technical Insolvency*

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

b) *Bankruptcy Insolvency*

Kondisi ini terjadi ketika nilai buku (*book value*) dari total kewajiban perusahaan lebih besar daripada 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 daripada *technical insolvency* sehingga dapat juga dikatakan sebagai tanda menuju *economic failure* yang kemudian mengarah kepada likuidasi perusahaan.

5. *Bankruptcy*

Kondisi ini memiliki modal yang telah negatif, yang berarti klaim dari kreditur tidak akan dipenuhi kecuali harta dari perusahaan telah dapat dilikuidasi (dijual). Perusahaan dinyatakan bangkrut secara legal apabila perusahaan telah membuat pernyataan kebangkrutan yang berlaku.

Menurut Almilia dan Kristijadi (2003) Prediksi *financial distress* perusahaan menjadi perhatian dari banyak pihak. Pihak-pihak yang menggunakan model tersebut meliputi:

a) Pemberi pinjaman

Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.

b) Investor

Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.

c) Pembuat peraturan

Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu, hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.

d) Pemerintah

Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dalam *antitrust regulation*.

e) Auditor

Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.

f) Manajemen

Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat ketetapan pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ketidakmampuan dan kegagalan yang dihadapi oleh suatu perusahaan adalah hasil dari inkompetensi pihak manajemen dalam mengelola seluruh aset yang dimiliki perusahaan dalam rangka menghadapi lingkungan eksternal perusahaan dan hal ini berimplikasi terhadap pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan.

BAB 3

METODE PENELITIAN

Metode penelitian merupakan suatu cara ilmiah yang digunakan untuk mendapatkan data dengan tujuan tertentu dan dilandasi oleh metode keilmuan. Dengan menggunakan cara yang ilmiah diharapkan data yang akan didapatkan merupakan data yang valid, objektif, dan reliabel. Pada bab ini akan dijelaskan mengenai pendekatan yang digunakan dalam penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, serta teknik pengolahan dan analisis data.

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu menggunakan cara berpikir deduktif yang menunjukkan bahwa pemikiran di dalam penelitian didasarkan pada pola yang umum atau universal kemudian mengarah pada pola yang lebih sempit atau spesifik (Prasetyo dan Jannah, 2005). Penelitian ini menggunakan atribut *corporate governance -- board structure (board independence), ownership structure (CEO ownership, executive director ownership, dan family ownership)* dan *internal control (audit committee independent dan audit committee expertise)*, dan teori kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010.

3.2 Jenis Penelitian

Untuk menentukan jenis penelitian dapat dilihat dari beberapa aspek yaitu tujuan, manfaat, dimensi waktu, dan teknik pengumpulan data. Setiap peneliti sebelum melakukan penelitian wajib menentukan jenis penelitian yang akan dilakukan mengingat jenis penelitian akan menentukan hasil yang diperoleh (Prasetyo dan Jannah, 2005). Berdasarkan tujuan penelitiannya, penelitian ini merupakan penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif ini merupakan penelitian yang melakukan pengujian terhadap sebuah prediksi teori atau prinsip (Neuman, 2007). Tujuan dari penelitian eksplanatif juga menjelaskan pola hubungan yang terjadi antara dua variabel atau lebih, selain itu penelitian ini mencoba melihat dan

menjelaskan pengaruh dari *corporate governance* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Berdasarkan manfaatnya, penelitian ini merupakan penelitian murni karena penelitian ini dilakukan untuk kebutuhan peneliti yaitu sebagai syarat penyelesaian studi dalam rangka pengembangan ilmu pengetahuan di bidang yang bersangkutan. Seperti dikatakan oleh Bailey yang dikutip oleh Kumar (1999):

Pure research involves developing and testing theories and hypotheses that are intellectually challenging to the researcher but may or may not have practical application at the present time or in the future. Thus such work often involves the testing of hypotheses containing very abstract and specialised concepts.

Berdasarkan dimensi waktunya, penelitian ini merupakan penelitian *pooled crosssection* (data panel). Data panel mengamati hal yang sama pada dua periode waktu atau lebih yang diindikasikan dengan penggunaan data *time series*. Data panel dapat menjelaskan dua macam informasi yaitu: informasi *cross-section* pada perbedaan antar subjek, dan informasi *time series* yang merefleksikan perubahan pada subjek waktu. Ketika kedua informasi tersebut tersedia, maka analisis data panel dapat digunakan. Pada penelitian ini akan diamati data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010.

Penelitian ini dilihat dari teknik pengumpulan datanya termasuk ke dalam teknik pengumpulan data kuantitatif, yaitu *existing statistics* (Neuman, 2007) berupa laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Selain itu, penelitian ini menggunakan dua studi dalam pengumpulan data, yaitu melalui studi kepustakaan dan studi lapangan. Studi kepustakaan dilakukan dengan memperoleh data dari berbagai macam sumber bacaan seperti dari buku, jurnal-jurnal (dalam negeri maupun internasional), karya akademis, artikel ilmiah, maupun situs yang berhubungan dengan penelitian yang akan dilakukan. Studi lapangan, penulis mengadakan penelitian lapangan dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan merupakan data laporan keuangan dan juga laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang akan dijadikan sampel. Data ini

diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI), dilengkapi dengan data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), serta data dari BAPEPAM.

3.3 Pengolahan Data

Pengolahan data dalam penelitian ini akan dilakukan dengan beberapa *software* yaitu:

1. Microsoft Excel 2007 yang digunakan untuk input data dan penghitungan variabel.
2. SPSS versi 17.0 untuk melakukan beberapa pengecekan asumsi.

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas; obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2002). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2005 dan masih terdaftar hingga tahun 2010.

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2002). Sampel pada penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive* atau *judgemental sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Saunders et al. (2009) menyatakan bahwa *purposive* atau *judgemental sampling* memperbolehkan penggunaan penilaian peneliti dalam pemilihan sampel guna menjawab pertanyaan penelitian dan juga menyesuaikan dengan tujuan penelitian yang akan dicapai. Untuk menyelidiki pengaruh antara *corporate governance* dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, penelitian ini difokuskan pada periode waktu dari 2007-2010. Pengidentifikasi perusahaan yang mengalami *financial distress*, mengacu ke penelitian yang dilakukan Elloumi dan Gueie (2001) serta Darus dan Mohamad (2011), peneliti menggunakan nilai *earning per share* (EPS) yang negatif dalam jangka waktu yang panjang yaitu dalam penelitian ini adalah enam tahun berturut-turut pada sebuah perusahaan sebagai indikator kunci, karena EPS merupakan cerminan dari bagaimana sebuah perusahaan melakukan operasinya. Bagaimanapun, berdasarkan Elloumi dan Gueie (2001), pengklasifikasikan perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* dalam penelitian ini jika

perusahaan mengalami EPS negatif selama tiga tahun berturut-turut, mengingat paper terbaru telah melakukan klasifikasi terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress* secara tahunan.

Sebuah perusahaan telah diklasifikasikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* pada tahun 2007 jika perusahaan tersebut telah mengalami EPS negatif dalam dua tahun sebelum tahun 2007, dan termasuk juga tahun 2007 sendiri. Begitu juga untuk tahun 2008, 2009, dan 2010, prosedurnya sama dengan tahun 2007. Singkatnya, untuk sebuah perusahaan yang dapat dimasukkan ke sampel akhir penelitian ini harus memenuhi kriteria *financial distress* yaitu mengalami EPS negatif selama enam tahun berturut-turut dari 2005-2010 dikarenakan penelitian ini fokus pada periode 2007-2010.

Pemilihan sampel *distress firm* dalam penelitian ini tidak akan memasukkan perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam industri lembaga keuangan dikarenakan adanya kekhususan pada pelaporan keuangan mereka. Masing-masing *distress firm* yang telah terpilih kemudian akan dicocokkan dengan *healthy firm* berdasarkan syarat-syarat berikut (Elloumi dan Gueyie, 2001):

1. Kondisi. *Healthy firm* didefinisikan sebagai perusahaan yang mempresentasikan *earning per share* (EPS) positif di enam tahun berturut-turut dari tahun 2005 hingga 2010.
2. Ukuran perusahaan dan industri. *Healthy firm* yang berada di industri yang sama dengan *distress firm* akan dipilih apabila mereka serupa dalam hal ukuran perusahaannya. Perusahaan dianggap serupa dalam hal ukuran jika total aset mereka berada dalam kisaran rata-rata *distress firm* ± 1 standar deviasi.
3. Periode waktu. *Healthy firm* yang telah teridentifikasi berdasarkan langkah 1 dan 2 diatas akan dimasukkan kedalam sampel final apabila data laporan keuangannya tersedia sesuai dengan periode waktu yang telah ditentukan yaitu 2007-2010.

3.5 Variabel dan Model Penelitian

3.5.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau aspek dari orang maupun obyek yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2002). Ada 3 jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen (terikat), variabel independen (bebas), dan variabel kontrol.

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat (*dependent variable*) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2002). Melalui analisis terhadap variabel terikat adalah mungkin untuk menemukan jawaban atas suatu masalah (Sekaran, 2006). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress* atau kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan.

Penelitian ini mendefinisikan perusahaan yang mengalami *financial distress* mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Elloumi dan Gueyie (2001), Darus dan Mohamad (2011) yaitu perusahaan yang telah memiliki *earning per share* (EPS) negatif selama enam tahun berturut-turut (2005-2010) karena EPS merupakan indikator dari profitabilitas perusahaan sehingga apabila EPS suatu perusahaan dalam kondisi negatif maka dapat dikatakan perusahaan tersebut sedang berada dalam kondisi *financial distress*. Kemudian EPS juga merupakan salah satu bagian dari laporan keuangan perusahaan yang mudah diidentifikasi oleh investor sehingga dapat memudahkan investor untuk melihat kondisi keuangan perusahaan. Berikut ini merupakan rumus EPS:

$$EPS = \frac{Net\ Income}{Total\ Shares}$$

Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy*. Dalam Ghozali (2006) variabel *dummy* atau kualitatif menunjukkan keberadaan (*presence*) atau ketidakberadaan (*absence*) dari kualitas atau suatu atribut. Cara mengkuantifikasi variabel kualitatif di atas adalah dengan membentuk variabel artifisial dengan nilai 1 atau 0, 1 menunjukkan keberadaan atribut dan 0 menunjukkan ketidakberadaan atribut. Maka pemberian skor pada penelitian ini adalah nilai 1 (satu) untuk *distress firm* dan 0 (nol) untuk *healthy firm*.

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang mendasari pendugaan, sehingga variabel ini disebut sebagai variabel penduga (Mason dan Lind, 1999). Variabel independen dalam penelitian ini adalah terkait dengan *corporate governance* perusahaan, yaitu:

- a. *Board independence* merupakan proporsi jumlah dari *independent directors* terhadap jumlah keseluruhan *directors* yang ada di dalam *board*.
- b. *CEO ownership* merupakan presentase perbandingan dari saham biasa yang dimiliki oleh CEO perusahaan atau *managing director* dengan jumlah total keseluruhan saham biasa yang beredar. Jika kepemilikannya kurang dari 5% maka diberi angka 1, dan 0 apabila sebaliknya.
- c. *Executive director ownership* merupakan proporsi perbandingan dari saham biasa yang dimiliki oleh seluruh *executive directors* dengan jumlah total keseluruhan saham biasa milik perusahaan yang beredar. Jika presentase saham biasa yang dimiliki kurang dari 5% maka diberi angka 1, dan 0 apabila sebaliknya.
- d. *Family ownership* merupakan proporsi perbandingan dari saham biasa yang dimiliki oleh anggota keluarga dimana anggota keluarga disini memiliki hubungan dengan *board* dibandingkan dengan total keseluruhan saham beredar. Kepemilikan saham kurang dari 10% maka diberi angka 1 dan 0 jika sebaliknya.
- e. *Audit committee independent* merupakan perbandingan jumlah *independent director* didalam komite audit dengan total keseluruhan anggota komite audit perusahaan.
- f. *Audit committee expertise*, jika tidak ada anggota komite audit yang memiliki keahlian atau pengetahuan mengenai keuangan maka diberi angka 1 dan 0 apabila sebaliknya.

3. Variabel Kontrol

Neuman (2007) adanya variabel kontrol akan membantu dalam hal penginterpretasian maksud dari keseluruhan hubungan. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. ROA (*Return on Asset*)

Salah satu variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA (*return on asset*) diukur dengan membandingkan besar laba bersih dengan total aset perusahaan. Rasio ini mampu memberikan tolak ukur untuk menilai efektivitas dan efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan. Apabila nilai ROA perusahaan semakin besar maka perusahaan tersebut efektif dalam hal pengelolaan asetnya. Sebaliknya, apabila semakin rendah nilai ROA maka pengelolaan aset dalam perusahaan tersebut dapat dikatakan cenderung tidak efektif sehingga bisa menjadi penyebab perusahaan mengalami *financial distress*. Maka ROA digunakan sebagai kontrol untuk perbedaan pada kinerja operasi perusahaan. Berikut ini adalah perhitungan *Return on Asset*:

$$\text{Return on Asset: } \frac{\text{Earning Before Tax}}{\text{Total Asset}}$$

b. *Leverage*

Variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*. Variabel *leverage* dilihat dari total kewajiban perusahaan dibagi dengan total aset yang digunakan sebagai proksi dalam melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk mampu membayar kewajiban-kewajibannya. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi dapat menimbulkan nilai yang negatif di mata pelaku pasar dan juga memiliki kemungkinan untuk mengalami *distress* lebih tinggi. *Leverage* digunakan sebagai kontrol untuk adanya risiko keuangan. Berikut ini adalah perhitungan *leverage*:

$$\text{Leverage: } \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Asset}}$$

Secara keseluruhan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat di tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1 Definisi dan pengukuran dari variabel penelitian

| Variabel | Pengukuran | Akronim |
|-------------------------------------|---|---------|
| <i>Financial Distress</i> | 1 untuk <i>distress firm</i> dan 0 untuk <i>healthy firm</i> , Darus dan Mohamad (2011). | FD |
| <i>Board Independence</i> | Proporsi jumlah dari <i>independent directors</i> terhadap jumlah keseluruhan <i>directors</i> yang ada dalam <i>board</i> . | BIND |
| <i>CEO Ownership</i> | Presentase perbandingan dari saham biasa yang dimiliki oleh CEO perusahaan atau <i>managing director</i> dengan jumlah total keseluruhan saham biasa yang beredar. Jika kepemilikannya kurang dari 5% maka diberi angka 1, dan 0 apabila sebaliknya, Darus dan Mohamad (2011). | CEOWN |
| <i>Executive director Ownership</i> | Proporsi perbandingan dari saham biasa yang dimiliki oleh seluruh <i>executive directors</i> dengan jumlah total keseluruhan saham biasa milik perusahaan yang beredar. Jika presentase saham biasa yang dimiliki kurang dari 5% maka diberi angka 1, dan 0 apabila sebaliknya, Darus dan Mohamad (2011). | EDOWN |
| <i>Family Ownership</i> | Proporsi perbandingan dari saham biasa yang dimiliki oleh anggota keluarga dimana anggota keluarga disini memiliki hubungan dengan <i>board</i> dibandingkan dengan total keseluruhan saham beredar. Kepemilikan saham kurang dari 10% maka diberi angka 1 dan 0 jika sebaliknya, Darus dan Mohamad (2011). | FOWN |
| <i>Audit Committee Independent</i> | Perbandingan jumlah <i>independent director</i> didalam komite audit dengan total keseluruhan anggota komite audit perusahaan. | ACIND |
| <i>Audit Committee Expertise</i> | Jika tidak ada anggota komite audit yang memiliki keahlian atau pengetahuan mengenai keuangan maka diberi angka 1 dan 0 apabila sebaliknya, Darus dan Mohamad (2011). | ACEXP |

| Variabel | Pengukuran | Akronim |
|------------------------|--|---------|
| <i>Leverage</i> | Persentase perbandingan total kewajiban daripada total aset. | LEV |
| <i>Return on Asset</i> | <i>Earning before tax</i> dibagi total aset | ROA |

Sumber: Darus dan Mohamad (2011) dan hasil olahan peneliti

3.5.2 Model Penelitian

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik dikarenakan variabel dependennya dan variabel independennya berupa variabel *dummy* (non-metrik). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel biner, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami *financial distress* atau tidak. variabel bebas yang digunakan dalam model ini adalah *board independence*, *CEO ownership*, *executive director ownership*, *family ownership*, *audit committee independent*, dan *audit committee expertise*. Maka perkiraan model regresi logistik yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut, Darus dan Mohamad (2011):

$$FD = BIND + CEOWN + EDOWN + FOWN + ACIND + ACEXP + LEV + ROA + \varepsilon_t$$

Dimana:

| | |
|-------|---------------------------------------|
| FD | = <i>Financial distress</i> |
| BIND | = <i>Board independence</i> |
| CEOWN | = <i>CEO ownership</i> |
| EDOWN | = <i>Executive director ownership</i> |
| FOWN | = <i>Family ownership</i> |
| ACIND | = <i>Audit committee independent</i> |
| ACEXP | = <i>Audit committee expertise</i> |
| LEV | = <i>Leverage</i> |
| ROA | = <i>Return on asset</i> |

3.6 Hipotesis Penelitian

Board Independence dan Financial Distress

Byrd et al. (2004) dalam penelitiannya membuktikan bahwa kelangsungan hidup perusahaan yang mengalami krisis finansial bergantung pada proporsi dari *independent directors* yang ada di dalam susunan *board* perusahaan. Hal ini

diperkuat dengan temuan Elloumi dan Gueyie (2001) yang menyebutkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi *independent board* dengan kondisi *financial distress* perusahaan. Charitou et al. (2007) menemukan hasil yang serupa dimana perusahaan yang memiliki proporsi *independent board* dan *insider ownership* nya lebih banyak atau lebih besar memiliki sedikit kemungkinan untuk *delisting*. Dengan demikian, hipotesis pertama mengenai hubungan antara *board independence* dan kondisi *financial distress* sebuah perusahaan adalah sebagai berikut:

H₁ : Semakin tinggi proporsi *independent directors* dalam susunan *board*, maka kemungkinan bagi perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin rendah.

Management Ownership dan Financial Distress

Temuan Charitou et al. (2007) menganjurkan bahwa dengan semakin tinggi jumlah *insider ownership* maka secara umum kemungkinan untuk *delisted* dari New York Stock Exchange (NYSE) semakin berkurang. Morck (1988) menemukan adanya hubungan positif antara *managerial ownership* dan nilai *firm value* pada kepemilikan manajerial sebesar 0-5%. Ini memberi kesan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen merupakan indikator yang relevan untuk melihat kekuasaan manajemen. Manajemen dengan kepemilikan saham tinggi dapat menggunakan kekuasaannya pada pemegang saham lain demi kepentingan perusahaan.

Jadi, *management ownership* diprediksi memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress*. Penelitian ini, seperti penelitian yang dilakukan Darus dan Mohamad (2011), akan memeriksa hubungan *management ownership* (CEO dan *executive director ownership*) dengan kondisi *financial distress* perusahaan. Hipotesis kedua dan ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Semakin tinggi presentase dari CEO *ownership* maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* semakin rendah.

H₃ : Semakin tinggi persentase dari *executive director ownership* maka kemungkinan bagi perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin rendah.

Family Ownership dan Financial Distress

Penelitian Maury (2005) menunjukkan bahwa kontrol keluarga dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena mempengaruhi profitabilitas, selain itu temuan ini juga mengindikasikan *family ownership* dapat mengurangi masalah agensi antara pemilik dan manajer. Sesuai dengan Maury (2005), Chu (2009) juga mengungkapkan bahwa *family ownership* memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan, hubungan positif ini semakin kuat apabila anggota keluarga tersebut mengambil bagian di dalam manajemen. Maka berikut ini adalah hipotesis penelitian yang keempat:

H₄ : Semakin tinggi presentase dari *family ownership* maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* semakin rendah.

Audit Committee Independence Financial Distress

Collier (1993) berpendapat adanya komite audit dapat membantu perusahaan dalam menjamin akuntansi keuangan dan sistem kontrol berjalan dengan baik. Adanya komite audit yang independen pembuat kegiatan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih baik karena mereka tidak memiliki hubungan secara personal dengan pihak manajemen perusahaan. Beasley (1996) menemukan bahwa adanya komite audit tidak secara signifikan mempengaruhi kemungkinan timbulnya kecurangan dalam pelaporan keuangan. Abbott et al. (2004) di dalam penelitiannya menemukan bahwa dengan adanya independensi pada komite audit membuat mereka dapat secara objektif memeriksa informasi-informasi yang berkaitan dengan keuangan perusahaan. Berdasarkan temuan-temuan tersebut maka hipotesis penelitian yang kelima adalah sebagai berikut:

H₅ : Semakin besar proporsi dari *independent audit committee* maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* semakin rendah.

Audit Committee Independence Expertise Financial Distress

Perusahaan yang memiliki *audit committee expert* akan mengungkapkan informasi lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki *audit committee expert* (Hsu, 2008). Krishnan (2005) menemukan bahwa anggota komite audit yang memiliki keahlian di bidang keuangan mempunyai hubungan

negatif dengan masalah kontrol internal perusahaan. Abbott et al. (2004) melaporkan juga adanya hubungan negatif antara *audit committee's financial expertise* dan terjadinya *earning restatement* dimana adanya *earning restatement* ini jelas memberikan pengakuan eksplisit kepada publik bahwa telah terjadi kesalahan dalam pelaporan keuangan sebelumnya.

Sehingga, adanya orang yang ahli di bidang keuangan di dalam komite audit dapat mengurangi kemungkinan perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress*, ini mengarahkan kepada hipotesis keenam penelitian yaitu:

H₆ : Adanya *financial experts* di dalam komite audit akan meminimumkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress*.

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif dengan tujuan untuk menggambarkan data tersebut. Data yang akan dianalisis adalah gambaran perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Pada penelitian ini akan disajikan statistik deskriptif yang terdiri dari penggambaran mean, nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi, analisis korelasi diantara variabel independennya dan analisis korelasi diantara variabel dependen dan variabel independen. Dilakukannya analisis korelasi diantara variabel independennya juga dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas yaitu hubungan linear diantara variabel independennya.

3.7.2 Analisis Multivariat

Pengujian hipotesis pada penelitian menggunakan teknik analisis regresi logistik. Analisis regresi merupakan suatu metode yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara satu variabel terikat Y dengan satu atau lebih variabel bebas X. Jika variabel terikat Y merupakan variabel kategorik, maka salah satu metode yang dapat digunakan adalah analisis regresi logistik. Dalam hal hanya terdapat satu variabel bebas, maka model yang diperoleh disebut *model regresi logistik sederhana*. Jika terdapat lebih dari satu variabel bebas, maka model yang diperoleh disebut *model regresi logistik ganda*. Pengujian dalam penelitian ini dengan menggunakan regresi logistik, dimana regresi logistik

digunakan untuk melihat probabilitas terjadinya suatu peristiwa dan menjelaskan variabel kategori *binary* (dua kelompok).

Sesuai dengan apa yang diungkapkan Gujarati (2003), dalam sebuah model dimana variabel terikatnya kualitatif maka tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan probabilitas dari sesuatu yang terjadi. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi logistik (*logistic regression*) dimana variabel bebasnya merupakan kombinasi antara variabel kontinyu (data metrik) dan kategorial (data non metrik). Adanya campuran skala pada variabel bebas tersebut menyebabkan asumsi *multivariate normal distribution* tidak dapat terpenuhi, dengan demikian bentuk fungsinya menjadi logistik. Teknik analisis ini tidak memerlukan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2005). Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel independen yang digunakan dalam model, artinya variabel penjelasnya tidak harus memiliki distribusi normal, linear maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup. Apabila variabel dependennya merupakan variabel kategorikal (nominal atau non metrik) maka metode pengujian dengan regresi logistik ini merupakan teknik statistik yang tepat digunakan. Regresi logistik ini dalam pengaplikasiannya sudah sangat luas dalam berbagai situasi dan digunakan untuk pengidentifikasian klasifikasi dari suatu objek. Misalnya, suatu objek masuk dalam suatu kategori tertentu, diharapkan keanggotaan objek tersebut di dalam suatu kategori dapat dijelaskan oleh sejumlah variabel yang dipilih oleh peneliti. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *financial distress* merupakan variabel *binary*, yaitu apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian ini dimana tujuan dari penelitian ini adalah melihat pengaruh *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dilihat dari *board structure*, *ownership structure*, dan *internal control* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Variabel dependennya terdiri dari dua klasifikasi yaitu perusahaan yang mengalami *financial distress* (*distress firms*) dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (*healthy firms*). Variabel independen merupakan mekanisme *corporate governance* yaitu *board independence*, *CEO ownership*, *executive director ownership*, *family ownership*,

audit committee independent, dan *audit committee expertise* dimana masing-masing juga terdiri dari dua klasifikasi. Terdapat dua cara mengestimasi model regresi logistik yaitu secara menyeluruh dan secara bertahap sebagaimana model linear berganda sebelumnya.

1. Secara menyeluruh. Cara ini dilakukan dengan memasukkan semua variabel independen yang dimiliki kemudian baru selanjutnya dievaluasi untuk melihat variabel independen mana yang berpengaruh (signifikan) terhadap variabel dependennya.
2. Secara bertahap (*stepwise*). Metode ini dilakukan dengan memilih secara otomatis hanya kepada variabel-variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Penelitian ini menggunakan *backward stepwise method* yang digunakan untuk mengeliminasi variabel independen yang tidak memiliki kontribusi yang signifikan pada persamaan melalui serangkaian proses *trial and error* berdasarkan nilai *Wald statistic* yang paling rendah. Persamaan yang tersisa pada langkah terakhir berisi variabel independen yang memiliki nilai *Wald statistic* paling tinggi pada tingkat signifikansi tertentu. Maka dengan begitu diharapkan dapat menjawab hipotesis-hipotesis penelitian yang sebelumnya telah diajukan dalam penelitian ini. Mason dan Lind (1999) menyatakan bahwa dengan menggunakan *stepwise method* maka akan mendapatkan persamaan regresi yang menggunakan variabel bebas paling sedikit yang memungkinkan, sehingga persamaan ini nantinya mudah diinterpretasikan dan dapat menjelaskan sebanyak mungkin keragaman dalam variabel dependennya. Keuntungan-keuntungan *stepwise method* adalah:

1. Hanya koefisien regresi yang signifikan atau nyata yang berada dalam persamaan,
2. Langkah-langkah pembuatan persamaan dapat terlihat jelas, dan
3. Perubahan langkah demi langkah dari kesalahan baku pendugaan dan juga koefisien determinasi diperlihatkan.

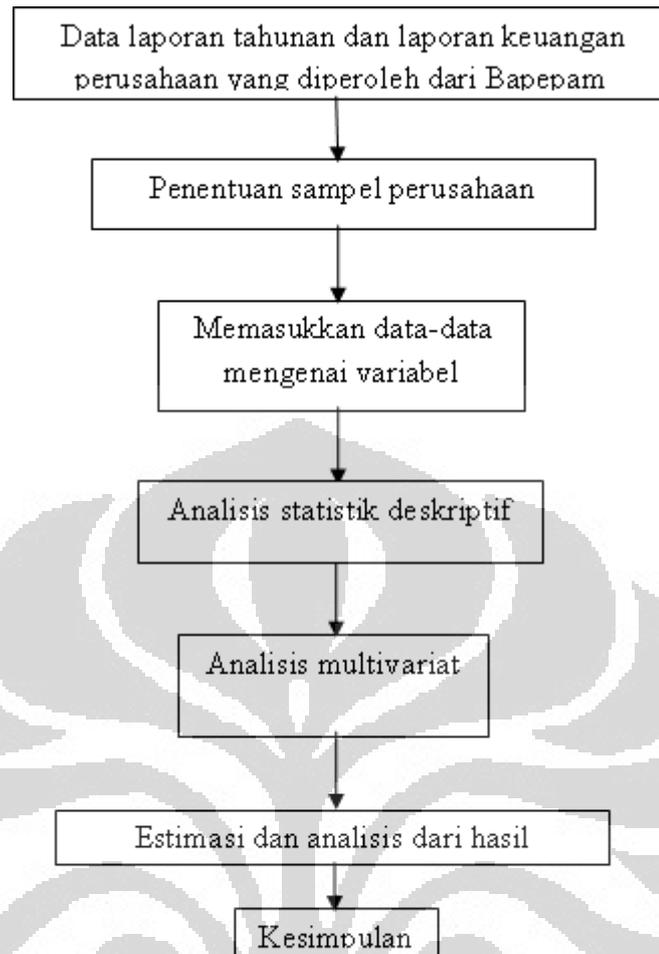
Sebagai bagian dari metode statistika multivariat, hasil dari regresi logistik juga memerlukan sebuah evaluasi untuk mengetahui seberapa baik hasil dari regresi logistik tersebut. Berikut ini merupakan evaluasi dari hasil regresi logistik:

1. Penilaian seberapa baik (*goodness of fit*) model regresi.
Goodness of fit dalam regresi logistik adalah untuk mengetahui kebaikan model sebagaimana uji *goodness of fit* model regresi linear berganda dengan menggunakan ukuran koefisien determinasi.
2. Uji signifikansi pengaruh semua variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen (*overall model fit*).
Uji statistika ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen di dalam regresi logistik secara serentak mempengaruhi variabel dependen sebagaimana uji F dalam regresi linear.
3. Uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (*significant test*).
Uji signifikansi variabel independen ini sama dengan uji signifikansi menggunakan uji t pada model regresi linear berganda sebelumnya.

3.8 Tahapan atau Proses Penelitian

Gambar 3.1 merupakan gambaran mengenai tahapan penelitian yang akan dilakukan dalam penelitian ini. Pertama-tama peneliti mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2005-2010 dan juga laporan tahunan perusahaan dari tahun 2007-2010 kemudian baru dilakukan pemilihan sampel. Setelah sampel didapatkan barulah data-data mengenai variabel penelitian dimasukkan untuk selanjutnya dilakukan pengolahan untuk mendapatkan statistik deskriptif dan juga analisis multivariat.

Pada akhirnya didapatkan hasil penelitian dan kemudian interpretasi dari hasil penelitian dibuat kesimpulan untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini. Data-data dalam penelitian dan semua metode pengujian akan diolah dan dianalisis dengan menggunakan *software* SPSS 17.0 dan Microsoft Office Excel 2007.



Gambar 3.1 Tahapan Penelitian

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan hasil dari pengolahan data serta pembahasannya yang merupakan interpretasi dari hasil pengolahan data tersebut dimana hal ini merupakan jawaban dari permasalahan penelitian ini.

4.1 Pemilihan Data Sampel

Pada bagian ini akan dijelaskan bagaimana langkah-langkah peneliti dalam melakukan pemilihan sampel perusahaan yang akan masuk sebagai objek penelitian. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan (non-keuangan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2005 dan masih terdaftar hingga tahun 2010. Pemilihan data tidak memilih perusahaan yang termasuk dalam kategori keuangan atas dasar perbedaan pelaporan keuangan yang terdapat antara perusahaan dibidang keuangan dan non-keuangan sehingga tidak dapat disetarakan untuk kemudian diteliti secara bersamaan.

Dari seluruh perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini, sesuai dengan metode penelitian maka selanjutnya peneliti melakukan pengamatan untuk mengetahui perusahaan yang mengalami *financial distress* atau *distress firm*, mengacu pada penelitian yang dilakukan Elloumi dan Gueie (2001) serta Darus dan Mohamad (2011). Indikator kunci dalam menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah nilai *earning per share* (EPS) negatif selama enam tahun berturut-turut dari tahun 2005 hingga 2010. Hal yang hampir serupa dilakukan untuk menentukan *healthy firm* yaitu perusahaan yang memiliki *earning per share* (EPS) positif di tiap-tiap tahun dari 2005 hingga 2010 dan berada di industri yang sama dengan *distress firm*. Kemudian perusahaan akan dimasukkan dalam sampel penelitian apabila ketersediaan data-data perusahaan yang diperlukan untuk penelitian ini ada dan mudah diperoleh peneliti.

Berdasarkan hasil pengamatan, terdapat delapan perusahaan yang memiliki *earning per share* (EPS) negatif di tiap-tiap tahunnya secara berturut-turut dari tahun 2005 hingga 2010 yang berasal dari empat sektor berbeda yaitu

sektor pertanian, pertambangan, aneka industri dan properti. Dari keempat sektor tersebut terdapat empat puluh tiga perusahaan yang memiliki EPS positif selama 2005-2010, enam perusahaan dari sektor pertanian, sembilan dari pertambangan, dan masing-masing sebanyak empat belas perusahaan yang berasal dari sektor aneka industri dan properti. Kemudian, delapan *healthy firm* didapatkan setelah peneliti memilih sesuai dengan kriteria ukuran perusahaan dan berada pada industri yang sama dengan *distress firm*. Sampel akhir yang terpilih untuk empat tahun pengamatan (2007-2010) terdiri dari 64 *firm years* dimana 32 *firm years* merupakan tahun perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 32 *firm years* merupakan tahun perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Perusahaan-perusahaan yang masuk kedalam sampel penelitian ini disajikan dalam Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1 Data sampel penelitian

| No. | Kode | Status | Emiten |
|-----|------|---------------|--|
| 1 | BTEK | Distress Firm | PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk. |
| 2 | ATPK | Distress Firm | PT. ATPK Resources Tbk. |
| 3 | ARGO | Distress Firm | PT. Argo Pantas Tbk. |
| 4 | ERTX | Distress Firm | PT. Eratex Djaja Tbk. |
| 5 | PAFI | Distress Firm | PT. Panasia Filament Inti Tbk. |
| 6 | SIMM | Distress Firm | PT. Surya Intrindo Makmur Tbk. |
| 7 | BIPP | Distress Firm | PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk. |
| 8 | PWSI | Distress Firm | PT. Panca Wiratama Sakti Tbk. |
| 9 | MBAI | Healthy Firm | PT. Multibreeder Adirama Indonesia Tbk. |
| 10 | RUIS | Healthy Firm | PT. Radiant Utama Interinsco Tbk. |
| 11 | BRAM | Healthy Firm | PT. Indo Kordsa Tbk. |
| 12 | NIPS | Healthy Firm | PT. Nipress Tbk. |
| 13 | KBLM | Healthy Firm | PT. Kabelindo Murni Tbk. |
| 14 | KBLI | Healthy Firm | PT. KMI Wire and Cable Tbk. |
| 15 | GMTD | Healthy Firm | PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk. |
| 16 | LAMI | Healthy Firm | PT. Lamicitra Nusantara Tbk. |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

4.2 Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan 16 perusahaan sebagai sampel penelitian yang didapatkan dari hasil pemilihan sampel yang telah dilakukan sebelumnya. Data yang diperlukan untuk penelitian ini yang diperoleh dari Bapepam berupa laporan

tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan dari tahun 2007-2010. Statistik deskriptif merupakan gambaran secara umum mengenai data yang digunakan dalam suatu penelitian. Pemaparan statistik deskriptif ini mempunyai tujuan untuk mendapatkan sekilas gambaran mengenai data tersebut, sehingga penelitian ini dapat lebih mudah dipahami.

Analisis statistik deskriptif meliputi rata-rata atau *mean* dan standar deviasi. Kemudian terdapat nilai minimum dan maksimum yang menunjukkan nilai terendah dan tertinggi dari beberapa variabel yang diteliti. Nilai rata-rata dari variabel yang diteliti ditunjukkan oleh nilai *mean*, sedangkan sebaran data penelitian ditunjukkan oleh nilai standar deviasi dan akan diperlihatkan juga statistik deskriptif yang terdiri dari korelasi antar variabel independen beserta variabel kontrol dan juga akan disajikan korelasi antara variabel dependen dan variabel independen.

Tabel 4.2 Statistik deskriptif *distress firms* dan *healthy firms*

| Distress | BIND | ACIND | LEV | ROA |
|---------------------|-------------|--------------|------------|------------|
| Mean | 0.38333 | 0.32292 | 1.01708 | -0.15051 |
| Maximum | 0.50000 | 0.33333 | 2.78814 | 0.04075 |
| Minimum | 0.33333 | 0.00000 | 0.00247 | -1.03358 |
| Std. Dev. | 0.07184 | 0.05893 | 0.80719 | 0.19361 |
| Observations | 32 | 32 | 32 | 32 |
| Healthy | BIND | ACIND | LEV | ROA |
| Mean | 0.35714 | 0.33333 | 0.55737 | 0.07241 |
| Maximum | 0.50000 | 0.33333 | 0.73888 | 0.31223 |
| Minimum | 0.25000 | 0.33333 | 0.16662 | -0.00377 |
| Std. Dev. | 0.07310 | 0.00000 | 0.15585 | 0.07234 |
| Observations | 32 | 32 | 32 | 32 |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Berdasarkan Tabel 4.2, *board independence* (BIND) yang dimiliki oleh *distressed firms* minimum proporsinya adalah 33,3% dan maksimum 50% dari seluruh dewan komisaris dengan rata-rata 38,3% dan standar deviasi 0,07184. Sedangkan *board independence* (BIND) yang dimiliki oleh *healthy firms* minimum proporsinya 25% dan maksimum 50% dengan rata-rata 35,7% dan standar deviasi 0,07310. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata komposisi *board independence* pada *distressed firms* dan *healthy firms*

Universitas Indonesia

hampir sama dan tidak ada perbedaan yang signifikan. Proporsi *audit committee independent* (ACIND) pada *distressed firms* minimum 0% dan maksimum 33,3% dengan rata-rata 32,2% dan standar deviasi 0,05893. Proporsi *audit committee independent* pada *healthy firms* nilai minimum, maksimum, serta rata-rata nya adalah 33,3%. Hasil statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa *distressed firms* dan *healthy firms* memiliki proporsi *audit committee independent* yang hampir sama dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan.

Nilai leverage (LEV) *distressed firms* maksimumnya 2,78814 dengan rata-rata 1,01708 sedangkang pada *healthy firms* nilai maksimum *leveragenya* hanya 0,73888 dengan rata-rata 0,55737. Hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan pada *distressed firms* lebih besar dibanding *healthy firms* yang ditunjukkan dari nilai rata-rata *leverage* yang lebih besar pada *distress firms*. Nilai *return on asset* (ROA) yang dimiliki *distressed firms* minimum -1,03358 dan maksimum 0,04075 dengan rata-rata -0,151051 sedangkan pada *healthy firms* minimum -0,00377 dan maksimum 0,31223 dengan rata-rata -0,07241. Dari hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *distressed firms* memiliki ROA yang lebih kecil dibanding *healthy firms*.

Tabel 4.3 Statistik deskriptif keseluruhan sampel penelitian

| | BIND | ACIND | LEV | ROA |
|---------------------|-------------|--------------|------------|------------|
| Mean | 0,37024 | 0,32813 | 0,7872292 | -0,0390498 |
| Maximum | 0,500 | 0,333 | 2,78814 | 0,31223 |
| Minimum | 0,250 | 0,000 | 0,00247 | -1,03358 |
| Std. Dev. | 0,073097 | 0,41667 | 0,62147234 | 0,18341362 |
| Observations | 64 | 64 | 64 | 64 |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Berdasarkan Tabel 4.3 yang merupakan hasil statistik deskriptif dari keseluruhan sampel, diketahui bahwa terdapat 4 variabel penelitian (BIND, ACIND, LEV, dan ROA) yang dapat dilihat statistik deskriptif nya, dengan jumlah obesrvasi secara keseluruhan sebanyak 64. Penjelasan mengenai Tabel 4.3 diuraikan sebagai berikut:

a. BIND

Dari hasil pengujian statistik deskriptif, rata-rata *board independence* pada 16 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini pada tahun 2007-2010 adalah 0,37024. Dimana *board independence* mimimumnya adalah 0,250 dan maksimumnya adalah 0,500. Berdasarkan nilai rata-rata *board independence*, diketahui bahwa rata-rata proporsi jumlah komisaris independen dibandingkan total keseluruhan dewan komisaris adalah sebesar 37,024% atau sebagian perusahaan sudah memiliki proporsi komisaris independen melebihi sepertiga dari anggota komisaris pada suatu perusahaan dan telah juga memenuhi ketentuan yang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia yaitu sekurang-kurangnya 30% dari Dewan Komisaris adalah Komisaris Independen. Standar deviasi pada variabel *board independence* adalah 0,073097 ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0,073097 terhadap rata-rata hitungannya.

b. ACIND

Berdasarkan hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa rata-rata proporsi komisaris independen yang dibandingkan dengan total anggota komite audit 16 perusahaan ini adalah 0,32813 atau 32,813%. Dimana yang terendah adalah 0 yang artinya perusahaan tersebut tidak memiliki komisaris independen dalam susunan komite auditnya dan proporsi tertinggi sebesar 0,333 (33,3%). Berdasarkan nilai rata-rata proporsi jumlah komisaris independen dalam sebuah komite audit perusahaan, maka diketahui bahwa hampir semua perusahaan di dalam sampel telah memiliki komisaris independen dalam susunan komite auditnya minimal sepertiga dari total komite audit. Standar deviasi pada variabel *audit committee independent* adalah 0,041667. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0,041667 terhadap rata-rata hitungannya.

c. LEV

Nilai rata-rata *leverage* yang diukur dari perbandingan antara total kewajiban daripada total aset 16 perusahaan ini adalah 0,7872292 (78,72%). Standar deviasi pada variabel LEV adalah 0,62147234. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0,62147234 terhadap rata-rata

Universitas Indonesia

hitungnya. Nilai minimum dari *leverage* adalah 0,00247, sedangkan nilai maksimumnya adalah 2,78814. Berdasarkan hasil nilai rata-rata *leverage*, kita dapat mengetahui bahwa perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian ini mendanai sebagian besar asetnya dari hutang, meskipun begitu ada juga perusahaan yang hanya sedikit menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya selama periode penelitian.

d. ROA

Rata-rata *return on asset* pada 16 perusahaan ini yaitu -0,0390498 maka dapat dikatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel perusahaan masih belum efektif dalam pengelolaan asetnya. Dimana nilai minimum dari ROA tersebut yaitu -1,03358 dan nilai terbesarnya adalah 0,31223. Standar deviasi pada variabel ROA adalah 0,18341362. Hal ini berarti terdapat penyimpangan sebesar 0,18341362 terhadap rata-rata hitungannya.

Tabel 4.4 Hasil korelasi antar variabel independen

| Variabel | BIND | CEOWN | EDOWN | FOWN | ACIND | ACEXP | LEV | ROA |
|--------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------------|------------------|---------------------|----------------|
| BIND | 1,0 (0,000) | | | | | | | |
| CEOWN | -0,009 (0,472) | 1,0 (0,000) | | | | | | |
| EDOWN | 0,009 (0,472) | 1,000** (0,000) | 1,0 (0,000) | | | | | |
| FOWN | 0,014 (0,455) | 0,905** (0,000) | 0,905** (0,000) | 1,0 (0,000) | | | | |
| ACIND | -0,225* (0,037) | -0,041 (0,375) | -0,041 (0,375) | -0,037 (0,387) | 1,0 (0,000) | | | |
| ACEXP | -0,009 (0,473) | -0,348** (0,002) | -0,348** (0,002) | -0,409** (0,000) | 0,067 (0,300) | 1,0 (0,000) | | |
| LEV | -0,067 (0,300) | -0,103 (0,208) | 0,103 (0,208) | 0,098 (0,221) | -0,156 (0,109) | 0,098 (0,220) | 1,0 (0,000) | |
| ROA | -0,242* (0,027) | -0,131 (0,151) | -0,131 (0,151) | -0,103 (0,209) | -0,042 (0,371) | 0,011 (0,466) | -0,365** (0,002) | 1,0 (0,000) |

** Corelation is significant at the 0.01 level (1-tailed)

* Corelation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Hasil korelasi antar variabel independen pada Tabel 4.4 menyatakan adanya korelasi yang positif dan sempurna antara variabel CEO *ownership*

(CEOWN) dan *executive director ownership* ($r = 1,000$, $p\text{-value} < 0,01$), ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham oleh CEO maka akan terdapat pula kepemilikan manajerialnya. Adanya korelasi yang sempurna ini menyebabkan adanya redundansi dalam desain matriks pada hasil dari regresi logistik selanjutnya, yaitu dimana $EDOWN = CEOWN$. Terdapat pula korelasi positif signifikan yang kuat antara CEOWN dan kepemilikan oleh anggota keluarga (*family ownership*) (FOWN) ($r = 0,905$, $p\text{-value} < 0,01$) serta *executive director ownership* (EDOWN) dan FOWN ($r = 0,905$, $p\text{-value} < 0,01$) ini menandakan perusahaan yang dimiliki oleh CEO juga dimiliki oleh manajerial dan terdapat kemungkinan bahwa CEO atau anggota *executive director* perusahaan tersebut adalah juga anggota keluarga.

Hubungan antara *audit committee expertise* (ACEXP) dengan CEOWN ($r = -0,348$, $p\text{-value} < 0,01$), EDOWN ($r = -0,348$, $p\text{-value} < 0,01$), dan FOWN ($r = -0,409$, $p\text{-value} < 0,01$) menyatakan hubungan negatif yang sedang dan signifikan, sehingga mengusulkan walupun dengan adanya anggota komite audit yang telah memiliki pengalaman di bidang keuangan, perusahaan tetap memiliki kepemilikan saham oleh manajerial dan oleh anggota keluarga yang rendah. *Board independence* (BIND) dan *return on asset* (ROA) mempunyai hubungan yang negatif sedang namun signifikan ($r = -0,242$, $p\text{-value} < 0,05$) dimana menunjukkan perusahaan dengan *board independence* yang semakin tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan yang tercermin dalam nilai ROA. *Board independence* (BIND) dengan *audit committee independent* (ACIND) juga mempunyai hubungan yang negatif namun signifikan ($r = -0,225$, $p\text{-value} < 0,05$) dimana menunjukkan perusahaan dengan *board independence* yang semakin tinggi tidak menyebabkan proporsi komisaris independen di dalam komite audit juga semakin tinggi. *Leverage* dan ROA memiliki arah hubungan negatif yang sedang namun signifikan ($r = -0,365$, $p\text{-value} < 0,01$) dengan artian bahwa perusahaan dengan *leverage* yang semakin tinggi akan memiliki ROA yang semakin rendah, hasil ini sesuai dengan temuan oleh Daily dan Dalton (1994), Charitou et al. (2007) dan Darus dan Mohamad (2011).

Pada Tabel 4.5 dapat dilihat korelasi antara variabel dependen dan variabel independen serta variabel kontrol dalam penelitian ini. Hasil analisis korelasi

Universitas Indonesia

antara variabel independen dan variabel-variabel independen menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara variabel dependen dan variabel independen CEOWN, EDOWN, FOWN, dan kedua variabel kontrol.

Kondisi *distress* memiliki korelasi positif yang signifikan dengan CEOWN dan EDOWN yang artinya perusahaan yang dalam kondisi *distress* kepemilikan saham oleh CEO dan juga kepemilikan saham manajerialnya kurang dari 5% dari total keseluruhan saham beredar. Korelasi positif yang signifikan antara kondisi *distress* dan FOWN mengindikasikan kepemilikan saham oleh anggota keluarga yang memiliki hubungan dengan anggota dewan komisaris berada dibawah 10% dari total keseluruhan saham perusahaan yang beredar.

Tabel 4.5 Hasil korelasi antara variabel dependen dan variabel independen

| Variabel | Distress |
|--------------|---------------------|
| BIND | 0,181 (0,077) |
| CEOWN | 0,322** (0,005) |
| EDOWN | 0,322** (0,005) |
| FOWN | 0,291** (0,010) |
| ACIND | -0,126 (0,161) |
| ACEXP | -0,076 (0,276) |
| LEV | 0,373** (0,001) |
| ROA | -0,613** (0,000) |

** Corelation is significant at the 0.01 level (1-tailed)

* Corelation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Korelasi signifikan juga ditemukan antara kedua variabel kontrol dengan kondisi *distress*; (*Leverage* pada $r = 0,373$, $p\text{-value} < 0,01$ dan *ROA* pada $r = -0,613$, $p\text{-value} < 0,01$). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang dalam kondisi *distress* memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi yang menghasilkan nilai *return on asset* (ROA) perusahaan tersebut menurun. Temuan ini mendukung hasil yang ditemukan oleh Charitou et al. (2007) serta Darus dan

Mohamad (2011) dimana perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan ditemukan memiliki korelasi negatif dengan kinerja perusahaan (ROA) dan berhubungan positif dengan *leverage*.

4.3 Analisis Multivariat

Pengujian dalam penelitian ini adalah pengujian dengan menggunakan regresi logistik (*binary*), yaitu model regresi dengan variabel dependen bersifat kualitatif dimana variabel kualitatif dalam penelitian ini memiliki dua kelas atau kategori (*binary*). Tujuan dari model regresi dengan respon kualitatif pada variabel dependen adalah untuk menentukan probabilitas individu dalam keputusan yang bersifat kualitatif. Estimasi model regresi logistik pada penelitian ini menggunakan Metode *Stepwise* karena penelitian ini menggunakan variabel independen yang cukup banyak. Metode *stepwise* ini memilih hanya variabel-variabel independen yang signifikan dengan menggunakan uji statistika Wald. Karena menggunakan metode *stepwise*, maka hasilnya akan ditampilkan dalam beberapa langkah (*step*) dan dalam langkah terakhir akan menghasilkan variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Tabel 4.6 Tabel klasifikasi (*Block 0; Beginning block*)

| | Observed | Predicted | | |
|--------|--------------------|-----------|----|--------------------|
| | | Distress | | Percentage Correct |
| | | 0 | 1 | |
| Step 0 | Distress 0 | 0 | 32 | 0,0 |
| | 1 | 0 | 32 | 100,0 |
| | Overall Percentage | | | 50,0 |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Tampilan Tabel 4.6 menunjukkan tabel klasifikasi yang menyajikan informasi mengenai keakuratan prediksi. Dengan hanya menggunakan konstanta, keakuratan prediksi adalah sebesar 50%. Sedangkan tampilan Tabel 4.7 *variables in the equation* menampilkan uji Wald. Dengan hanya konstanta tanpa memasukkan variabel independen nilainya tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$ dalam mempengaruhi perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Tabel 4.7 Variables in the equation

| | | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
|---------------|----------|------|------|------|----|-------|--------|
| Step 0 | Constant | .000 | .250 | .000 | 1 | 1.000 | 1.000 |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

4.3.1 Pengujian Kelayakan Model (*Goodness of fit*)

Pengujian kelayakan model (*goodness of fit*) pada regresi logistik merupakan suatu alat statistik yang digunakan untuk menguji kebaikan atau kecocokan antara prediksi model regresi logistik dibandingkan dengan data dari hasil pengamatan. Pengujian ini berguna untuk dapat memastikan bahwa tidak adanya kelemahan yang ditimbulkan dalam kesimpulan dari model yang dimiliki. Sebuah model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terdapat perbedaan atau terdapat kesesuaian antara model dengan data yang diamati. Metode yang digunakan untuk *goodness of fit* dalam pengujian ini dilakukan dengan *Hosmer-Lemeshow* dengan pendekatan *Chi Square*. Sebagaimana uji statistika t dalam model regresi, maka jika probabilitas *Chi squares* lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$) maka signifikan dan sebaliknya jika *Chi squares* lebih besar dari tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$) maka tidak signifikan. Jika uji *Chi square* ini tidak signifikan maka probabilitas yang diprediksi sesuai dengan probabilitas yang diobservasi. Jika sebaliknya (signifikan) maka probabilitas yang diprediksi tidak sesuai dengan probabilitas yang diobservasi.

Hipotesis untuk menilai kelayakan model adalah:

H_0 : Model yang dihipotesiskan layak.

H_a : Model yang dihipotesiskan tidak layak.

4.3.2 Uji Hosmer and Lemeshow

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test digunakan untuk mengukur apakah probabilitas yang diprediksi sesuai dengan probabilitas yang diobservasi. Untuk menguji hipotesis nol (H_0) bahwa tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan layak. Dasar yang dijadikan untuk pengambilan keputusan adalah apabila nilai dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test statistik* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol (H_0) ditolak. Hal ini berarti terdapat perbedaan antara model dengan nilai

Universitas Indonesia

observasinya sehingga model yang dihipotesiskan dikatakan tidak layak karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test statistik* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol (H_0) diterima sehingga dapat dikatakan bahwa model yang dihipotesiskan layak dan dapat memprediksi nilai observasinya. Berikut ini adalah hasil dari pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* yang didapatkan dari langkah terakhir (step 7) dalam metode *stepwise* yaitu:

Tabel 4.8 Hosmer and Lemeshow test

| Step | Chi-square | df | Sig. |
|------|------------|----|-------|
| 7 | 7,506 | 8 | 0,483 |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Berdasarkan Tabel 4.8 menunjukkan nilai hasil dari pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* yang ditunjukkan dalam nilai *Chi-square* adalah 7,506 dengan signifikansi sebesar 0,483. Pada α sebesar 0,05 maka dengan tingkat signifikansi sebesar 0,483 lebih besar dari nilai α yang sebesar 5% dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak ditolak (diterima). Hal ini berarti model yang dihipotesiskan layak atau cocok sehingga model mampu memprediksi nilai obeservasinya.

4.3.3 Pengujian Keseluruhan Model (*Overall model fit*)

4.3.3.1 *Chi Square Test*

Tabel 4.9 Likelihood overall fit

| Iteration | -2 Log likelihood |
|-----------|-------------------|
| 1 | 7,814 |
| 2 | 7,814 |
| 3 | 7,814 |
| 4 | 8,043 |
| 5 | 10,201 |
| 6 | 12,513 |
| 7 | 16,039 |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Uji *chi square* untuk keseluruhan model terhadap data dilakukan dengan membandingkan nilai antara *-2 log likelihood* pada awal dari hasil *block number 0* dengan nilai *-2 log likelihood* pada akhir dari hasil *block number 1* (Ghozali,

Universitas Indonesia

2005). Tabel 4.9 merupakan penggambaran penurunan nilai *-2 log likelihood* pada penelitian ini. Apabila terjadi penurunan nilai *-2 log likelihood* pada hasil *block number 0* dan *block number 1*, maka model tersebut dapat dikatakan menunjukkan model regresi yang baik. Pada pengujian *block number 0* dimana model regresi logistik tersebut hanya mempunyai konstanta diperoleh nilai *-2 log likelihood* sebesar 88,723. Apabila dibandingkan nilai *-2 log likelihood* pada *block number 0* dengan *block number 1* maka nilai tersebut mengalami penurunan yang rendah hingga mencapai nilai *-2 log likelihood* pada *iteration* ke tujuh sebesar 16,039 pada *block number 1*. Adanya penurunan nilai *-2 log likelihood* ini memungkinkan akan adanya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya. Penurunan nilai *-2 log likelihood* tersebut tersaji dalam nilai *Chi squares* dalam *omnibus test of model coefficient* sebagai berikut:

Tabel 4.10 Omnibus tests of model coefficients

| | | Chi-square | df | Sig. |
|---------------|-------|------------|----|-------|
| Step 7 | Step | -3,526 | 1 | 0,060 |
| | Block | 72,684 | 1 | 0,000 |
| | Model | 72,684 | 1 | 0,000 |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Pengujian koefisien regresi secara keseluruhan (*overall model*) dari enam variabel bebas dan dua variabel kontrol secara keseluruhan dilakukan dengan menggunakan *omnibus test of model coefficient*. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya karena penelitian ini menggunakan metode *stepwise*, maka hasilnya akan ditampilkan dalam beberapa langkah (*step*) dimana langkah terakhir akan menghasilkan variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependennya. Pada langkah terakhir yaitu langkah ketujuh pengujian ini menghasilkan satu variabel yang berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* yaitu variabel kontrol ROA. Nilai *Chi squares* pada Tabel 4.10 tersebut merupakan perbedaan nilai *-2 log likelihood* model dengan hanya terdiri dari konstanta yang terdapat pada *beginning block 0* dengan model yang diestimasi.

Nilai *Chi squares* model adalah sebesar 72,684 dengan df sebesar 1 dan nilai chi squares ini signifikan (sig 0,000). Dengan tingkat α sebesar 0,05 maka nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari α yang artinya dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol yaitu ROA perusahaan mempengaruhi terjadinya kondisi financial distress pada perusahaan.

4.3.3.2 Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

Cox and Snell's R Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan (Ghozali, 2006). Ukuran statistika *Cox and Snell's R Square* ini sama dengan keefisien determinasi R^2 dimana semakin besar nilainya semakin baik garis regresi logistik yang dimiliki. Namun statistika *Cox and Snell's R Square* ini mengandung kelemahan, maka selanjutnya ada *Nagelkerke's R Square*. *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell's R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu).

Berikut ini adalah hasil pengujian *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*, yaitu:

Tabel 4.11 Hasil pengujian *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*

| Step | -2 Log likelihood | Cox & Snell R Square | Nagelkerke R Square |
|------|-------------------|----------------------|---------------------|
| 7 | 16,039 | 0,679 | 0,905 |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Nilai Cox & Snell R Square pada tabel 4.11 sebesar 0,679 hal ini berarti variabel yang terdapat dalam model logit pada langkah terakhir ini mampu menjelaskan sebuah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak sebesar 67,9%. Sedangkan berdasarkan *Nagelkerke's R Square* besarnya 0,905 menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yaitu *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel ROA sebesar 90,5% dan 9,5% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

4.3.3.3 Uji Klasifikasi 2x2

Melihat ketepatan model juga dapat dilihat dengan menggunakan matriks klasifikasi yang menghitung jumlah nilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*) pada variabel dependennya. Matriks klasifikasi ini menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi peluang perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hasil klasifikasi disajikan pada Tabel 4.12 sebagai berikut:

Tabel 4.12 Tabel klasifikasi

| | Observed | Predicted | | |
|---------------|---------------------------|-----------|----|--------------------|
| | | Distress | | Percentage Correct |
| | | 0 | 1 | |
| Step 7 | Distress 0 | 31 | 1 | 96,9 |
| | 1 | 1 | 31 | 96,9 |
| | Overall Percentage | | | 96,9 |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa dari 32 *firm years* yang memiliki keuangan yang sehat (*non financial distress*), 31 perusahaan atau 96,9% secara tepat dapat diprediksikan oleh model regresi logistik ini, dan 1 sampel tidak tepat diprediksikan oleh model, sedangkan dari 32 *firm years* mengalami *financial distress*, 31 sampel atau 96,9% perusahaan yang dengan tepat dapat diprediksikan oleh model regresi logistik ini, sedangkan hanya 1 perusahaan diperoleh lainnya diestimasi melenceng dari hasil observasinya. Secara keseluruhan berarti bahwa $31 + 31 = 62$ sampel dari 64 observasi atau 96,9% observasi dapat diprediksikan dengan tepat oleh model regresi logistik ini. Tingginya persentase ketepatan tabel klasifikasi tersebut mendukung tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap data hasil prediksi dan data observasinya yang menunjukkan sebagai model regresi logistik yang baik.

4.4 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yang memiliki dua kategori (*dichotomous*) yaitu *financial distress* dan menggunakan model regresi logistik. Regresi logistik dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh

Universitas Indonesia

corporate governance terkait dengan *board structure (board independence)*, *ownership structure (CEO ownership, executive director ownership, dan family ownership)*, dan kontrol internal (*audit committee independent* dan *audit committee expertise*) perusahaan terhadap *financial distress*.

Nilai *p-value (probability value)* yang digunakan untuk menguji signifikansi koefisien dari setiap variabel bebas adalah sebesar 5% (0,05). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka koefisien regresi adalah signifikan dan sebaliknya jika lebih besar dari 0,05 maka tidak signifikan. Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya bahwa metode *backward stepwise* digunakan dalam penelitian ini untuk mengeliminasi variabel independen yang tidak berpengaruh signifikan terhadap model regresi melalui serangkaian proses *trial and error* berdasarkan nilai statistik Wald yang paling rendah. Maka persamaan yang tersisa pada langkah (*step*) terakhir memiliki nilai statistik Wald tertinggi pada level signifikansi yang telah ditetapkan. Terdapat tujuh langkah yang dihasilkan dari hasil metode *backward stepwise* ini, Tabel 4.13 menunjukkan variabel yang dihilangkan dalam memperkirakan persamaan untuk model regresi logistik. Variabel pertama yang dihilangkan adalah FOWN, diikuti oleh ACIND, COWN (EDOWN), ACEXP, BIND dan LEV.

Tabel 4.13 Variabel yang dihilangkan dalam model regresi logistik

| Step | Variable | Coefficient | Std error | Wald stat | Df | Sig. |
|------|----------|-------------|------------|-----------|----|-------|
| 1 | FOWN | -7,728 | 42567,224 | 0,000 | 1 | 1,000 |
| 2 | ACIND | 41,162 | 120578,943 | 0,000 | 1 | 0,999 |
| 3 | BIND | 19,226 | 15,412 | 1,556 | 1 | 0,212 |
| 4 | CEOWN | -17,109 | 12842,346 | 0,000 | 1 | 0,999 |
| 5 | ACEXP | 13,876 | 398,052 | 0,001 | 1 | 0,972 |
| 6 | LEV | 8,031 | 7,127 | 1,270 | 1 | 0,260 |

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Tabel 4.14 merupakan hasil dari model regresi logistik, dimana hanya satu dari delapan variabel yang secara signifikan berasosiasi dengan kondisi *distress* perusahaan.

Tabel 4.14 Hasil dari model regresi logistik

| Variable | Coefficient | Std error | Wald stat | Df | Sig. |
|----------|-------------|-----------|-----------|----|------|
| ROA | -89.900 | 32.724 | 7.547 | 1 | .006 |
| Constant | -.324 | .639 | .257 | 1 | .612 |

* Signifikan pada level 5%

Sumber: Hasil olahan peneliti, 2012

Berdasarkan tabel pengujian hipotesis 4.13 menunjukkan bahwa untuk variabel *board independence* (BIND) memiliki nilai beta korelasi sebesar 19,226 dengan signifikansi sebesar 0,212. Nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel BIND terhadap kondisi *financial distress* perusahaan sehingga **H1 ditolak**.

Terkait dengan struktur kepemilikan perusahaan, berdasarkan Tabel 4.13 variabel *family ownership* (FOWN) mempunyai nilai beta korelasi sebesar -7,728 dengan signifikansi sebesar 1,000. Nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel FOWN terhadap kondisi *financial distress* perusahaan sehingga **H4 ditolak**. Variabel *CEO ownership* (CEOWN) diperoleh nilai beta korelasi sebesar -17,109 dengan signifikansi sebesar 0,999. Nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel CEOWN terhadap kondisi *financial distress* perusahaan sehingga **H2 dan H3 ditolak**.

Hasil pengujian hipotesis terhadap variabel independen yang berhubungan dengan internal kontrol perusahaan menyatakan bahwa variabel *committee audit independent* (ACIND) memperoleh nilai beta korelasi sebesar 41,162 dengan signifikansi sebesar 1,000. Nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel ACINDP terhadap kondisi *financial distress* perusahaan sehingga **H5 ditolak**. Variabel *audit committee expertise* (ACEXP) mempunyai nilai beta korelasi sebesar 13,876 dengan signifikansi sebesar 0,972. Nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel ACEXP terhadap kondisi *financial distress* perusahaan sehingga **H6 ditolak**.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage* (LEV) memperoleh nilai beta korelasi sebesar 8,031 dengan signifikansi sebesar

Universitas Indonesia

0,260. Nilai signifikansi yang berada di atas 0,05 menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel LEV terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Sedangkan untuk variabel kontrol *return on asset* (ROA) diperoleh nilai beta korelasi sebesar -89.900 dengan signifikansi sebesar 0,006. Nilai signifikansi yang berada di bawah 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari variabel ROA terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Maka dapat disimpulkan, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang dalam kondisi *distress* diantara perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia ini lebih ditentukan oleh bagaimana penyelenggaraan kegiatan operasi perusahaan tersebut yang direpresentasikan dari nilai *return on assets* (ROA) perusahaan. *Corporate governance* mungkin tidak dapat dijadikan ukuran yang efektif dalam mengurangi kegagalan perusahaan yang disebabkan oleh kondisi keuangan perusahaan yang mengalami kesulitan (*distress*).

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *board independence* terhadap *financial distress*

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *board independence* (BIND) tidak berpengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) yang dialami sebuah perusahaan. Pengujian hipotesis memperlihatkan bahwa signifikansi variabel BIND nilainya 0,212 dimana nilai ini lebih besar daripada taraf signifikansi yaitu sebesar 5% (0,05). Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa penelitian ini menolak hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi *independent directors* (komisaris independen) di dalam susunan board dalam hal ini dewan komisaris perusahaan akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Elloumi dan Gueyie (2001) namun sejalan dengan penelitian Wardhani (2006) dan Sihombing (2009), dimana hasil yang tidak signifikan juga didapatkan untuk variabel proporsi komisaris independen. Tidak signifikannya hubungan antara proporsi komisaris independen dan kondisi *financial distress* perusahaan menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen belum dapat bertindak

Universitas Indonesia

sebagai sebuah mekanisme pengawasan yang efektif untuk menghindarkan perusahaan dari kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Board of directors dipandang sebagai sebuah tim yang memiliki tanggung jawab untuk memimpin dan mengarahkan perusahaan, dengan tujuan utama untuk melindungi kepentingan pemegang saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, *board of directors* bertanggung jawab dalam menetapkan tujuan perusahaan serta untuk mengevaluasi kesesuaian strategi dan pendekatan yang dilakukan manajemen dalam menerjemahkan tujuan perusahaan. Dalam rangka memastikan pelaksanaan yang efektif dari strategi yang telah ditetapkan, dewan akan memantau secara ketat kemajuan perusahaan dengan meninjau dengan seksama kinerja dari pihak manajemen. Di Indonesia, Pedoman *Good Corporate Governance* yang dibuat oleh Bapepam-LK tidak menentukan komposisi atau jumlah komisaris independen dalam jumlah tertentu, hanya saja jumlah atau komposisi komisaris independen dituntut untuk dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Meskipun demikian, namun dalam Peraturan Bapepam-LK, Emiten atau Perusahaan Publik wajib memiliki sekurang-kurangnya satu orang komisaris independen sedangkan Bursa Efek Indonesia mewajibkan sekurang-kurangnya 30% dari Dewan Komisaris adalah Komisaris Independen.

Adanya kewajiban ini menyebabkan seluruh perusahaan publik yang menjadi anggota bursa baik perusahaan yang sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) maupun perusahaan yang kondisi keuangannya baik, memiliki komposisi komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari total keseluruhan dewan komisaris di perusahaan tersebut. Persentase yang diwajibkan ini jelas belum cukup untuk mengекang timbulnya masalah agensi di dalam perusahaan dan juga terdapat kemungkinan bahwa perusahaan hanya sebatas pemenuhan kewajiban yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia dan Bapepam-LK tanpa melihat kompetensi yang disyaratkan dan diinformasikan untuk menjadi seorang komisaris independen agar perannya tersebut berjalan dengan efektif dan efisien. Hal ini sesuai dengan apa yang dikatakan Wardhani (2006) dalam penelitiannya yang menjelaskan bahwa keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan hanya bersifat retorik dan hanya untuk memenuhi regulasi yang

Universitas Indonesia

ada dan keberadaan komisaris independen ini tidak dapat meningkatkan efektifitas monitoring yang dijalankan oleh komisaris.

Hal lain yang dapat menyebabkan belum dapat berjalannya kegiatan pengawasan yang dilakukan oleh anggota komisaris secara efektif adalah terkait dengan keanehan sistem struktur dewan yang dimiliki Indonesia. Indonesia menganut *Two Tiers System* (Eropa kontinental) dimana pada sistem hukum Eropa Kontinental yang berlaku di negara-negara lain perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu Dewan Pengawas (Dewan Komisaris) dan Dewan Manajemen (Dewan Direksi), kemudian tugas RUPS adalah mengangkat dan memberhentikan anggota Dewan Komisaris. Pada sistem ini, anggota Dewan Direksi diangkat dan setiap waktu dapat diganti oleh badan pengawas (Dewan Komisaris). Dewan Direksi bertugas mengelola dan mewakili perusahaan di bawah pengarah dan pengawasan Dewan Komisaris. Dewan Direksi juga harus memberikan informasi kepada Dewan Komisaris dan menjawab hal-hal yang diajukan oleh Dewan Komisaris. Sehingga Dewan Komisaris terutama bertanggungjawab untuk mengawasi tugas-tugas manajemen. Berbeda dengan *Two Tiers System* yang berlaku, di Indonesia berdasarkan UU No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dijelaskan bahwa pengangkatan anggota dewan direksi dan dewan komisaris dipilih oleh RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Tentu saja ini berbeda dengan *Two Tiers System* yang berlaku di negara-negara lain, sehingga Dewan Direksi dan Dewan Komisaris masing-masing bertanggung jawab terhadap pemegang saham yang menyebabkan belum efektifnya kegiatan pengawasan yang dilakukan oleh anggota Dewan Komisaris untuk dapat menghindarkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kesulitan keuangan.

Keaktifan peranan Dewan Komisaris dalam praktek sangat tergantung pada lingkungan yang diciptakan oleh perusahaan tersebut. Pada beberapa kasus memang ada Dewan Komisaris yang memiliki peranan yang relatif pasif, namun di Indonesia sering terjadi anggota Dewan Komisaris bahkan sama sekali tidak menjalankan peran pengawasannya yang sangat mendasar terhadap Dewan Direksi sehingga keberadaan Dewan Komisaris seringkali dianggap tidak memiliki manfaat. Hal ini dikarenakan banyak anggota Dewan Komisaris yang tidak memiliki kemampuan, dan tidak dapat menunjukkan independensinya

Universitas Indonesia

(sehingga, dalam banyak kasus, Dewan Komisaris juga gagal untuk mewakili kepentingan *stakeholders* lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas). Terkait dengan independensi Dewan Komisaris, pengangkatan posisi anggota Dewan Komisaris pada perusahaan di Indonesia biasanya diberikan hanya sebagai rasa penghargaan semata ataupun berdasarkan hubungan keluarga atau kenalan dekat. Mantan pejabat pemerintahan ataupun yang masih aktif, biasanya diangkat sebagai anggota Dewan Komisaris suatu perusahaan dengan tujuan agar mempunyai akses ke instansi pemerintah yang bersangkutan. Hal ini berakibat pada integritas dan kemampuan Dewan Komisaris yang menjadi diragukan karena adanya hubungan khusus dengan pemegang saham atau bahkan anggota Dewan Direksi perusahaan tersebut.

4.5.2 Pengaruh *management ownership* dan *family ownership* terhadap *financial distress*

Hasil pengujian regresi logistik terhadap variabel independen CEO *ownership* (CEOWN) dan *family ownership* (FOWN) tidak berpengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan. Hal ini dapat terlihat dari uji hipotesis dimana nilai CEOWN signifikan pada 0,999 dan FOWN signifikan pada 1,000 dimana kedua-duanya lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 5% (0,05), maka penelitian ini menolak hipotesis kedua ketiga dan keempat (H2, H3 dan H4) terkait dengan kepemilikan manajerial (*management ownership*) serta kepemilikan saham oleh anggota keluarga (*family ownership*) yang menyatakan bahwa semakin tinggi persentase CEO *ownership*, *executive director ownership*, dan *family ownership* maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* akan semakin rendah.

Pada umumnya ada beberapa pendapat yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi biaya agensi karena adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol. Alasannya adalah bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh orang dalam dapat membantu untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan juga pemegang saham, karena manajemen pada akhirnya merupakan pihak yang akan bertanggung jawab terhadap kelangsungan perusahaan. Sehingga apabila manajemen memiliki saham di perusahaan diharapkan manajemen akan berusaha untuk menjalankan perusahaan dengan

Universitas Indonesia

baik. Namun hasil penelitian ini yang sejalan dengan penelitian Wardhani (2006), Sihombing (2009) serta Darus dan Mohamad (2011) membuktikan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh para CEO, direktur eksekutif dan juga anggota keluarga tidak memiliki dampak yang signifikan dalam mencegah perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress*, ini mengindikasikan bahwa kepemilikan saham belum dapat berfungsi sebagai alat untuk menyelesaikan konflik kepentingan antara agen dan pemilik. Menurut Wardhani (2006) dikatakan bahwa komitmen dari pemilik tidak mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, kondisi keuangan perusahaan bisa saja ditentukan oleh faktor lain seperti keputusan yang diambil oleh direksi ataupun komisaris. Selaras dengan hasil penelitian Darus dan Mohamad (2011), dapat disimpulkan bahwa dalam kepemilikan yaitu CEO, direktur eksekutif dan kepemilikan anggota keluarga telah gagal dalam peran mereka sebagai agen pengawasan perusahaan. Menurut Shleifer dan Vishny (1986) dan Morck et al. (1988) manajer atau pemegang saham yang sifatnya mengendalikan perusahaan dapat melakukan tindakan-tindakan yang memaksimalkan kepentingan pribadinya namun mengarah kepada kebijakan perusahaan, contohnya dengan membayar dirinya sebagai manajemen dengan gaji yang berlebihan atau lebih memilih menetapkan anggota keluarga ke dalam posisi manajerial dibandingkan kandidat dari luar perusahaan yang memenuhi syarat.

4.5.3 Pengaruh *audit committee independent* dan *audit committee expertise* terhadap *financial distress*

Pengujian regresi logistik memberikan hasil bahwa variabel *audit committee independent* (ACIND) dan *audit committee expertise* (ACEXP) tidak berpengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*). Hal ini dapat terlihat dari uji hipotesis dimana nilai ACIND signifikan pada 0,999 serta ACEXP pada 0,972 dimana 0,999 dan 0,972 lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian penelitian ini menolak hipotesis kelima dan keenam (H5 dan H6) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi *independent audit committee* maka akan membuat kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* semakin rendah dan adanya

financial expert di dalam komite audit akan meminimumkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan ketentuan-ketentuan yang ada disebutkan bahwa untuk dapat bekerja dengan baik dalam suatu lingkungan usaha yang sangat beragam Dewan Komisaris harus mendelegasikan beberapa tugas mereka kepada komite-komite. Adanya komite-komite ini merupakan suatu sistem yang bermanfaat untuk dapat membantu pekerjaan Dewan Komisaris. Salah satu dari komite-komite yang telah disebutkan di atas yaitu Komite Audit yang memiliki tugas terpisah dalam membantu Dewan Komisaris untuk memenuhi tanggung jawabnya dalam memberikan pengawasan secara menyeluruh. Di Indonesia, penentuan proporsi dan jumlah anggota Komite Audit merujuk kepada Keputusan Ketua Bapepam No:KEP-29/PM/2004 tentang pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit yang menyebutkan bahwa jumlah komite audit minimal tiga orang yang seluruhnya adalah anggota independen. Sebelumnya ketentuan mengenai keanggotaan komite audit juga terdapat surat edaran Nomor : SE- 008 /BEJ/12-2001 yang diberikan oleh pihak Bursa dimana isinya adalah jumlah anggota Komite Audit sekurang-kurangnya 3 orang, termasuk didalamnya adalah ketua komite audit. Anggota Komite Audit yang berasal dari komisaris hanya sebanyak 1 (satu) orang dimana anggota komite audit yang berasal dari komisaris tersebut harus merupakan komisaris independen perusahaan tercatat yang sekaligus menjadi ketua komite audit. Anggota lainnya dari komite audit adalah berasal dari pihak eksternal yang independen. Komite audit memiliki peran untuk mengawasi dan memberi masukan kepada dewan komisaris dalam hal terciptanya mekanisme pengawasan tentu saja tanggung jawab yang dimiliki oleh komite audit membutuhkan kompetensi (kualifikasi keahlian keuangan) yang baik. Diharapkan dengan adanya komite audit dengan anggota yang memiliki pengetahuan serta pengalaman kerja yang lebih tinggi dan lebih sesuai akan mampu untuk mengontrol kondisi operasional dan keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar proporsi komisaris independen di dalam keanggotaan komite audit tidak mampu dalam menghindari kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hasil dari penelitian ini dapat diterima sebab pada kenyataannya pelaksanaan *corporate governance* di

Universitas Indonesia

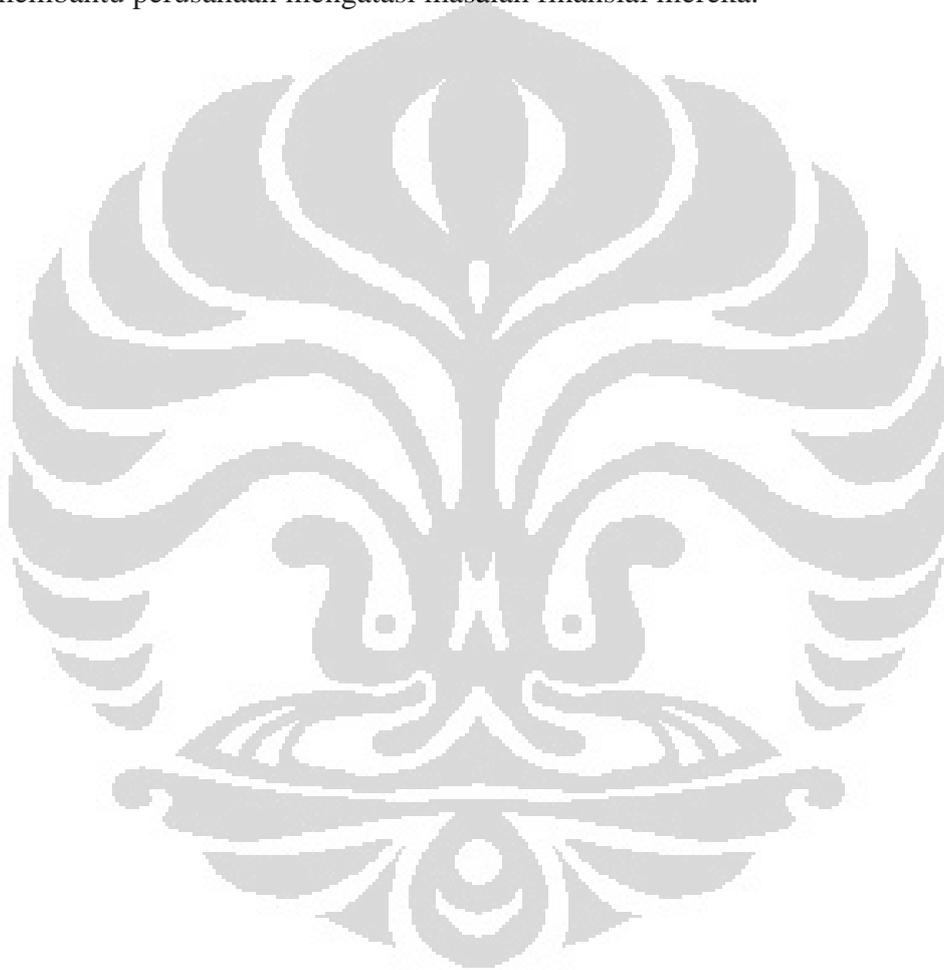
Indonesia masih tergolong lemah. Proporsi komisaris independen yang minimal hanya sepertiga dari anggota komite audit dirasa belum cukup untuk membantu dewan komisaris dalam melakukan pengawasan terhadap kegiatan perusahaan. Proses penunjukan anggota komite audit yang masih belum jelas dan terbuka sehingga mengakibatkan tingkat independensi komite audit masih perlu diragukan. Kemudian dengan adanya ketentuan dari lembaga-lembaga yang mengatur tentang perusahaan publik mengenai anggota komite audit memunculkan kemungkinan bahwa keberadaan anggota komite audit pada perusahaan publik di Indonesia hanya sekedar memenuhi ketentuan regulasi dengan tujuan menghindari sanksi yang akan diberikan apabila perusahaan tidak memenuhinya sehingga belum efektif dalam menjalankan fungsinya.

Selain itu, fungsi komite audit dalam hal independensi dan dalam hal menjadi seorang yang ekspert menunjukkan tidak adanya pengaruh atau dampak terhadap kondisi keuangan perusahaan. Alasan bahwa pentingnya independensi komite audit dan pengetahuan mengenai bidang akuntansi sebagai komponen yang harus dimiliki oleh komite audit dapat menjadi tidak signifikan ketika anggota komite audit tidak dapat melakukan kegiatan pengawasan secara langsung terhadap kegiatan operasi perusahaan. Terdapat beberapa alasan yang dimungkinkan melihat hasil ini yang dikemukakan oleh Darus dan Mohamad (2011), pertama adalah independensi komite audit dipandang tidak dapat bekerja diluar dari ketentuan tentang tugas-tugas yang telah ditentukan sebagai anggota komite audit karena pihak manajemen telah mendominasi segala-sesuatu yang berurusan dengan dewan komisaris. Kemudian selanjutnya, anggota komite audit ini memiliki pengetahuan dan kualifikasi yang kurang untuk dapat mengawasi dan menilai pengadaaan dan kualitas dari pelaporan keuangan perusahaan. Maka dapat disimpulkan internal kontrol perusahaan melalui keberadaan komite audit dirasa masih kurang untuk meningkatkan efektifitas pengawasan antara agen dan pemilik dari perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa telah dipenuhinya standar minimum yang ditetapkan tidak dengan sendirinya menjamin efektivitas komite audit untuk dapat menghindarkan perusahaan dari kesulitan keuangan. Faktor kualitatif lainnya seperti tingkat komitmen anggota komite audit, kualitas diskusi selama

Universitas Indonesia

pertemuan, dan lingkungan kerja organisasi mungkin memiliki pengaruh terhadap kinerja komite audit. *Board of directors* jelas memiliki tanggung jawab untuk membentuk komite audit yang efektif dalam rangka menjamin *check and balances* dalam perusahaan berjalan dengan baik. Komite Audit diharapkan mampu untuk melaksanakan tugas secara independen tanpa dipengaruhi oleh pihak manapun, terutama direksi mengelola atau CEO perusahaan. Dengan tidak adanya karakteristik yang baik, komite audit mungkin tidak memiliki kemampuan untuk membantu perusahaan mengatasi masalah finansial mereka.



BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan penutup dari karya akhir ini yang berisikan simpulan atas pengujian yang dilakukan, dan saran bagi penelitian lanjutan di masa yang akan datang.

5.1 Simpulan

1. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan terkait *board structure* dalam hal ini *board independence* terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress* yang dialami oleh perusahaan. Tidak signifikannya hubungan antara proporsi komisaris independen dan kondisi *financial distress* perusahaan menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen belum dapat bertindak sebagai sebuah pengawasan yang efektif untuk menghindarkan perusahaan dari kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).
2. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan terkait *ownership structure* yaitu *CEO ownership*, *executive director ownership*, dan *family ownership* terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress* yang dialami oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Darus dan Mohamad (2011) yang membuktikan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh para CEO, direktur eksekutif dan juga anggota keluarga tidak memiliki dampak yang signifikan dalam mencegah perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress*, ini mengindikasikan bahwa kepemilikan saham belum dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk menyelesaikan konflik kepentingan antara agen dan pemilik.
3. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan terkait *internal control* perusahaan yang meliputi keberadaan *audit committee independent* dan *audit committee expertise* dalam suatu perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa internal kontrol perusahaan melalui keberadaan komite audit

dirasa masih kurang untuk meningkatkan efektifitas pengawasan antara agen dan pemilik dari perusahaan.

5.2 Saran

1. Terkait dengan kemampuan model dalam penelitian ini yang masih kecil dalam hal menjelaskan mengenai penyebab fenomena kesulitan keuangan (*financial distress*) maka untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan variabel lain yang masih berhubungan dengan *corporate governance*, seperti sekretaris perusahaan, RUPS, dll.
2. Mencari alternatif lain untuk penentuan kriteria sampel sehingga sampel yang digunakan dapat lebih mewakili populasi dari penelitian ini. Kemudian untuk ketersediaan data, karena masih terdapat perusahaan yang belum memiliki laporan tahunan pada tahun tertentu disarankan penelitian menggunakan informasi-informasi yang tersedia di laporan keuangan tahunan perusahaan. Terkait dengan karakteristik industri keuangan yang memiliki perbedaan dengan karakteristik industri lainnya, maka disarankan untuk melakukan penelitian untuk yang menentukan model tertentu yang dapat digunakan untuk melihat industri keuangan.
3. Bagi para investor dalam hal pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan bahwa penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia belum dapat dijadikan salah satu faktor yang membantu investor melakukan pertimbangan. Oleh sebab itu disarankan perusahaan lebih melihat indikator keuangan perusahaan seperti nilai ROA dengan tidak mengabaikan sisi fundamental dari perusahaan itu sendiri. Bagi perusahaan, terutama perusahaan yang mengalami *financial distress*, dapat menjadi masukan untuk lebih membenahi sistem *corporate governance* agar sistem pengawasan dapat berjalan lebih baik sehingga dapat membantu untuk mengatasi kondisi *financial distress* tersebut.

DAFTAR REFERENSI

Buku:

- Brealey, R.A., Steward, A.M., & Alan, J.M. (2004). *Fundamentals of corporate finance* (4th ed.). New York: The McGraw-Hill.
- Brigham, E.F., & Phillip, R.D. (2002). *Intermediate Financial Management* (7th ed.). Thomson. South-Western.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi analisis multivariat dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N., (2003). *Basic econometrics* (4th ed.). McGraw Hill.
- Kumar, R. (1999). *Research methodology: A step-by-step guide for beginners*. London: SAGE Publication.
- Moeljono, D. (2006). *“Good corporate culture sebagai inti dari good corporate governance*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Monks, R., & Minow, N. (2004). *Corporate governance* (3rd ed.). Blackwell Publishers.
- Mason, R.D., & Lind, D.A. (1999). *Teknik statistika untuk bisnis dan ekonomi: Jilid 2* (9th ed.) (Widyono Soetjipto, dkk.). Jakarta: Erlangga.
- Neuman, W.L. (2007). *Basic of social research: Qualitative and quantitative approaches* (2nd ed.). Boston: Pearson International Edition.
- Prasetyo, B., & Jannah, L.M. (2005). *Metode penelitian kuantitatif: Teori dan aplikasi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Ross, S.A, Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. (2008). *Corporate finance fundamentals: International student edition* (8th ed.). New York: McGraw Hill Education.
- Ross, S.A, Westerfield, R.W., & Jaffe. (2003). *Corporate finance* (6th ed.). New York: McGraw Hill Company.
- Sutojo, S., & Aldridge, E.J. (2005). *Good corporate governance : Tata kelola perusahaan yang sehat*. Jakarta: PT. Damar Mulia Rahayu.

Sekaran, U. (2006). *Research method for business : Metodologi penelitian untuk bisnis (Buku 2)*. Jakarta: Salemba Empat.

Sauders, M., Lewis, P., & Thornhill A. (2009). *Research methods for business students (5th ed.)*. Prentice Hall.

Sugiyono, D.R. (2002). *Metode penelitian administrasi*. Bandung: Alfabeta.

Jurnal:

Abbott, L.J., Parker, S., & Peters, G.F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing. A Journal of Practice & Theory*, 23, 69-87.

Agrawal, A. & Chadha, S. (2005). Corporate governance and accounting scandals. *Journal of Law and Economics*, 48, The University of Chicago.

Almilia, L.S., & Kristijadi, E. (2003). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI)*, 7.

Altman, E.I., (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23, 589-609.

Argenti, J. (1986a). Predicting corporate failure, *Accountancy*, pp. 157-158.

Argenti, J. (1986b). Spot danger signs before it's too late, *Accountancy*, pp. 101-102.

Asquith, P., Gertner, R., & Scharfstein, D. (1994). Anatomy of financial distress: An examination of junk bond Issuers. *Quarterly Journal of Economics*, 109, 1189-1222.

Babic, V. (2003). Corporate governance problems in transition economies. *Social Science Research Seminar 2*, Winston-Salem: Wake Forest University.

Baldwin, C., & Scott, M. (1983). The resolution of claims in financial distress: The case of Massey Ferguson. *Journal of Finance*, 38, 505-16.

Beasley, M.S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71, 443– 465.

- Beaver, W.H. (1966). Financial ratios and predictors of failure. *Journal of Accounting Research: Empirical Researching Accounting—Selected Studies*, 4, 71–111.
- Boritz, J.E. (1991). L'hypothese de la continuité de l'exploitation et ses repercussions sur la comptabilité et la vérification. Research Report, CICA Publication, Canada.
- Byrd, J.W., Fraser, D.R., Lee, D.S., & Williams T.G.E. (2004). Financial crises, natural selection and governance structure: Evidence from the thrift crisis: Working paper. Department of Finance, Texas, A&M University.
- Carcello, J.V., & Neal, T.L. (2000). Audit committee composition and auditor reporting. *The Accounting Review*, 75, 453-467.
- Chaganti, R.S., Maharajan, V., & Sharma, S. (1985). Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry. *Journal of Management Studies*, 22, 400-417.
- Charitou, A., Louca C., & Vafeas, N. (2007). Board, ownership structure, and involuntary delisting from New York Stock Exchange. *Journal of Accounting and Public Policy*. 26, 249-262.
- Chen, R., Qi, C.Z., & Lin, T.W. (2011). Ownership structure and corporate governance among Chinese securities firms. *International Journal of Management*, 28.
- Chu, W. (2009). Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control, and firm size. *Asia Pacific Journal Management*, 28, 833-851.
- Collier, P.A. (1993). Factors affecting the formation of audit committees in major UK listed companies. *Accounting and Business Research*, 23, 421-30.
- Daily, C.M. & Dalton, D.R. (1994b). Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure. *Academy of Management Journal*, 37, 1603-17.
- Daily, C.M., & Dalton, D.R. (1994a), Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment. *Strategic Management Journal*, 15, 643-54.
- Darus, F., & Mohamad, A. (2011). Corporate governance and corporate failure in the context of agency theory. *The Journal of American Academy of Business*, 17.

- Denis, D.J., Diane, K.D., & Atulya S. (1999). Agency theory and the influence of equity ownership structure on corporate diversification strategies. *Strategic Management Journal*, 20, 1071-1076.
- Elloumi, F. and Gueyie, J.P. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance*, 1:(1):15-23.
- Hill, N.T., Perry, S.E., & Andes, S. (1996). Evaluating firm in financial distress: An event history analysis. *Journal of Applied Business Research*, 12, 60-71.
- Ho, S.M. and Wong, K.S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, Vol. 10.
- Hsu, H.E. (2008). Audit committees in US entrepreneurial firms. *Journal of American Academy of Business*, 13, 121-127.
- Iskander, M., Meyerman, G., Gray, D.F., & Hagan, S. (1999). Corporate restructuring and governance in East Asia. *Finance and Development*, 36.
- Jensen, C.M., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm : Manajerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, No. 3.
- Keasey, K., & Wright, M. (1997). *Corporate governance: Responsibilities, risk, and remuneration*. John Willey & Sons.
- Ko, Li-Jen., Blocher, E.J., & Lin, P.P. (n.d). Prediction of corporate financial distress: An application of the composite rule induction system. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 1, 69-85.
- Krishnan, J., & Yang, J. (2005). Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing*, 9, 201-19.
- Lau, A.H. (1987). A Five State Financial Distress Prediction Model. *Journal of Accounting Research*, 25, 127-138.
- Maury, B. (2005). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12, 321-341.
- Morck, R., Shleifer A., & Vishny, R.W. (1988). Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.

- Munzig, P.G. (2003). Enron and the economics of corporate governance. Stanford University, Stanford.
- Ohlson, J.A. (1980). Financial ratios and the probability prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18, 109–131.
- Opler, T.C., & Sheridan, T. (1994). Financial distress and corporate performance. *The Journal of Finance*, XLIX.
- Parker, S., Peters, G.F., & Turetsky, H.F. (2002). Corporate governance and corporate failure: A survival analysis. *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, 2, 4-12.
- Platt, H.D., & Platt, M.B. (2002). Predicting corporate financial distress: reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26, 184-99.
- Schleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52, 737-783.
- Utama, S. (2003). Corporate governance, disclosure and its evidence in Indonesia.
- Whitaker, R. B. (1999). The early stages of financial distress. *Journal of Economics and Finance*, 23: 123-133.
- Zmijewski, M.E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82.
- Zopounidis, C., & Dimitras, A. (1998). *Multicriteria decision aid methods for the prediction of business failure*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.

Tugas karya akhir:

- Pramunia, A.S. (2010). Pengaruh *corporate governance* dan *financial distressed* terhadap luas pengungkapan. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Sihombing, J. (2009). Analisis hubungan *corporate governance* dengan kemungkinan perusahaan mengalami financial distress: Studi terhadap perusahaan publik di Indonesia. Universitas Indonesia.
- Suciati, D. (2008). Prediksi kondisi financial distress kredit pemilikan motor. Departemen Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Wardhani, R. (2006). Mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan (*financially distressed firms*). Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang

Yanuar, M. Agung. (2011). Pengaruh efektivitas dewan komisaris dan hubungan non-linier struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Magister manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Sumber lain:

Claessens, S., Djankov, S., & Klapper, L. (1999). Resolution of corporate distress in East Asia. World Bank Policy Research Working Paper, 1-33.

Fajari, Ardiansyah A. "Good corporate governance" sebuah keharusan. Kompas 15 April 2004

Prowse, S. (1998). Corporate governance: Emerging issues and lessons from East Asia. <http://www.worldbank.org/>

UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan terbatas

<http://www.fcgi.or.id>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil output SPSS 17

Hasil statistik deskriptif keseluruhan sampel

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|----------|---------|-----------|----------------|
| BIND | 64 | .250 | .500 | .37024 | .073097 |
| ACIND | 64 | .000 | .333 | .32813 | .041667 |
| LEV | 64 | .00247 | 2.78814 | .7872292 | .62147234 |
| ROA | 64 | -1.03358 | .31223 | -.0390498 | .18341362 |
| Valid N (listwise) | 64 | | | | |

Logistic Regression

Case Processing Summary

| Unweighted Cases ^a | | N | Percent |
|-------------------------------|----------------------|----|---------|
| Selected Cases | Included in Analysis | 64 | 100.0 |
| | Missing Cases | 0 | .0 |
| | Total | 64 | 100.0 |
| Unselected Cases | | 0 | .0 |
| Total | | 64 | 100.0 |

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

| Original Value | Internal Value |
|----------------|----------------|
| 0 | 0 |
| 1 | 1 |

Block 0: Beginning Block**Iteration History^{a,b,c}**

| Iteration | | -2 Log likelihood | Coefficients |
|-----------|---|-------------------|--------------|
| | | | Constant |
| Step 0 | 1 | 88.723 | .000 |

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 88.723

c. Estimation terminated at iteration number 1 because parameter estimates changed by less than .001.

Classification Table^{a,b}

| Observed | Distress | Predicted | | Percentage Correct |
|--------------------|----------|-----------|-------|--------------------|
| | | Distress | | |
| | | 0 | 1 | |
| Step 0 Distress 0 | 0 | 32 | .0 | |
| 1 | 0 | 32 | 100.0 | |
| Overall Percentage | | | 50.0 | |

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Variables in the Equation

| | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
|-----------------|------|------|------|----|-------|--------|
| Step 0 Constant | .000 | .250 | .000 | 1 | 1.000 | 1.000 |

Variables not in the Equation^a

| Step 0 | Variables | Score | df | Sig. |
|--------|-----------|--------|----|-------|
| | BIND | 2.087 | 1 | 0.149 |
| | CEOWN(1) | 6.621 | 1 | 0.01 |
| | EDOWN (1) | 6.621 | 1 | 0.01 |
| | FOWN(1) | 5.424 | 1 | 0.02 |
| | ACIND | 1.016 | 1 | 0.313 |
| | ACEXP(1) | 0.366 | 1 | 0.545 |
| | LEV | 8.894 | 1 | 0.003 |
| | ROA | 24.011 | 1 | 0 |

Block 1: Method = Backward Stepwise (Wald)**Omnibus Tests of Model Coefficients**

| | | Chi-square | df | Sig. |
|---------------------|-------|------------|----|-------|
| Step 1 | Step | 80.909 | 7 | .000 |
| | Block | 80.909 | 7 | .000 |
| | Model | 80.909 | 7 | .000 |
| Step 2 ^a | Step | .000 | 1 | 1.000 |
| | Block | 80.909 | 6 | .000 |
| | Model | 80.909 | 6 | .000 |
| Step 3 | Step | .000 | 1 | 1.000 |
| | Block | 80.909 | 5 | .000 |
| | Model | 80.909 | 5 | .000 |
| Step 4 ^a | Step | -.229 | 1 | .633 |
| | Block | 80.680 | 4 | .000 |
| | Model | 80.680 | 4 | .000 |
| Step 5 ^a | Step | -2.159 | 1 | .142 |
| | Block | 78.522 | 3 | .000 |
| | Model | 78.522 | 3 | .000 |
| Step 6 ^a | Step | -2.312 | 1 | .128 |
| | Block | 76.209 | 2 | .000 |
| | Model | 76.209 | 2 | .000 |
| Step 7 ^a | Step | -3.526 | 1 | .060 |
| | Block | 72.684 | 1 | .000 |
| | Model | 72.684 | 1 | .000 |

a. A negative Chi-squares value indicates that the Chi-squares value has decreased from the previous step.

Model Summary

| Step | -2 Log likelihood | Cox & Snell R Square | Nagelkerke R Square |
|------|---------------------|----------------------|---------------------|
| 1 | 7.814 ^a | .718 | .957 |
| 2 | 7.814 ^a | .718 | .957 |
| 3 | 7.814 ^a | .718 | .957 |
| 4 | 8.043 ^b | .717 | .955 |
| 5 | 10.201 ^c | .707 | .942 |
| 6 | 12.513 ^d | .696 | .928 |
| 7 | 16.039 ^e | .679 | .905 |

a. Estimation terminated at iteration number 20 because maximum iterations has been reached. Final solution cannot be found.

b. Estimation terminated at iteration number 15 because parameter estimates changed by less than .001.

c. Estimation terminated at iteration number 12 because parameter estimates changed by less than .001.

d. Estimation terminated at iteration number 11 because parameter estimates changed by less than .001.

e. Estimation terminated at iteration number 10 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

| Step | Chi-square | df | Sig. |
|------|------------|----|-------|
| 1 | 3.402 | 8 | .907 |
| 2 | 3.402 | 8 | .907 |
| 3 | 3.402 | 8 | .907 |
| 4 | 2.406 | 8 | .966 |
| 5 | 1.015 | 8 | .998 |
| 6 | .418 | 8 | 1.000 |
| 7 | 7.506 | 8 | .483 |

Classification Table^a

| Observed | | | Predicted | | |
|----------|----|--------------------|-----------|----|--------------------|
| | | | fs | | Percentage Correct |
| | | | 0 | 1 | |
| Step 1 | fs | 0 | 31 | 1 | 96.9 |
| | | 1 | 1 | 31 | 96.9 |
| | | Overall Percentage | | | 96.9 |
| Step 2 | fs | 0 | 31 | 1 | 96.9 |
| | | 1 | 1 | 31 | 96.9 |
| | | Overall Percentage | | | 96.9 |
| Step 3 | fs | 0 | 31 | 1 | 96.9 |
| | | 1 | 1 | 31 | 96.9 |
| | | Overall Percentage | | | 96.9 |
| Step 4 | fs | 0 | 31 | 1 | 96.9 |
| | | 1 | 1 | 31 | 96.9 |
| | | Overall Percentage | | | 96.9 |
| Step 5 | fs | 0 | 31 | 1 | 96.9 |
| | | 1 | 1 | 31 | 96.9 |
| | | Overall Percentage | | | 96.9 |
| Step 6 | fs | 0 | 31 | 1 | 96.9 |
| | | 1 | 2 | 30 | 93.8 |
| | | Overall Percentage | | | 95.3 |
| Step 7 | fs | 0 | 31 | 1 | 96.9 |
| | | 1 | 1 | 31 | 96.9 |
| | | Overall Percentage | | | 96.9 |

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

| | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) | 95% C.I. for EXP(B) | |
|-------------------------|---------|--------|-------|----|------|--------|---------------------|-------|
| | | | | | | | Lower | Upper |
| Step 7 ^a roa | -89.900 | 32.724 | 7.547 | 1 | .006 | .000 | .000 | .000 |
| Constant | -.324 | .639 | .257 | 1 | .612 | .723 | | |

a. Variable(s) entered on step 1: bind, cown, fown, acind, acexp, lev, roa.

Lampiran 2: Data sampel

| id | year | Distress | BIND | CEOWN | EDOWN | FOWN | ACIND | ACEXP | LEV | ROA |
|-------|------|----------|-------|-------|-------|------|----------|-------|---------|----------|
| _btek | 2007 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.00349 | -0.09388 |
| _btek | 2008 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.00247 | -0.10365 |
| _btek | 2009 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.01113 | -0.07711 |
| _btek | 2010 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.06117 | -0.09266 |
| _atpk | 2007 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 1 | 0.09753 | -0.25177 |
| _atpk | 2008 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.17766 | -0.11811 |
| _atpk | 2009 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.25109 | -0.17573 |
| _atpk | 2010 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.41052 | -0.12402 |
| _argo | 2007 | 1 | 0.400 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.83871 | -0.06462 |
| _argo | 2008 | 1 | 0.400 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.93477 | -0.15789 |
| _argo | 2009 | 1 | 0.400 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.97487 | -0.06699 |
| _argo | 2010 | 1 | 0.400 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.85163 | 0.04075 |
| _ertx | 2007 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 1.07731 | -0.03469 |
| _ertx | 2008 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 1.79548 | -0.40149 |
| _ertx | 2009 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 2.61725 | -0.23404 |
| _ertx | 2010 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 2.78814 | -0.42800 |
| _pafi | 2007 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 1 | 0.79898 | -0.13239 |
| _pafi | 2008 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 1.04125 | -0.25069 |
| _pafi | 2009 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 1.08123 | -0.02946 |
| _pafi | 2010 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 1.36501 | -0.25815 |
| _simm | 2007 | 1 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.65508 | -0.04956 |
| _simm | 2008 | 1 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 1.22658 | -1.03358 |
| _simm | 2009 | 1 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 1.45015 | -0.07752 |
| _simm | 2010 | 1 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1.55039 | -0.09971 |
| _bipp | 2007 | 1 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.40017 | -0.01270 |
| _bipp | 2008 | 1 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 1 | 0.44558 | -0.18967 |
| _bipp | 2009 | 1 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.48783 | -0.10180 |
| _bipp | 2010 | 1 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.50626 | -0.01770 |
| _pwsj | 2007 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 1 | 2.01521 | -0.09513 |
| _pwsj | 2008 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 2.16589 | -0.02047 |
| _pwsj | 2009 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 1 | 2.22473 | -0.05111 |
| _pwsj | 2010 | 1 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 1 | 2.23914 | -0.01286 |
| _mbai | 2007 | 0 | 0.250 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.73888 | 0.09936 |
| _mbai | 2008 | 0 | 0.250 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.70485 | 0.09517 |
| _mbai | 2009 | 0 | 0.250 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.53765 | 0.31223 |
| _mbai | 2010 | 0 | 0.250 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.39831 | 0.29935 |

(Lanjutan)

| id | year | Distress | BIND | CEOWN | EDOWN | FOWN | ACIND | ACEXP | LEV | ROA |
|-------|------|----------|-------|-------|-------|------|----------|-------|---------|----------|
| _ruis | 2007 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.56342 | 0.13027 |
| _ruis | 2008 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.67411 | 0.07720 |
| _ruis | 2009 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.62594 | 0.05384 |
| _ruis | 2010 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.64027 | 0.03436 |
| _bram | 2007 | 0 | 0.286 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.29736 | 0.04295 |
| _bram | 2008 | 0 | 0.286 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.28706 | 0.09617 |
| _bram | 2009 | 0 | 0.429 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.16662 | 0.09924 |
| _bram | 2010 | 0 | 0.429 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.19016 | 0.14329 |
| _nips | 2007 | 0 | 0.333 | 0 | 0 | 0 | 0.333333 | 1 | 0.68544 | 0.02529 |
| _nips | 2008 | 0 | 0.333 | 0 | 0 | 0 | 0.333333 | 1 | 0.62057 | 0.01285 |
| _nips | 2009 | 0 | 0.333 | 0 | 0 | 0 | 0.333333 | 1 | 0.59614 | 0.02250 |
| _nips | 2010 | 0 | 0.333 | 0 | 0 | 0 | 0.333333 | 1 | 0.56113 | 0.05220 |
| _kblm | 2007 | 0 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 1 | 0.49175 | 0.02068 |
| _kblm | 2008 | 0 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 1 | 0.50948 | 0.00308 |
| _kblm | 2009 | 0 | 0.500 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.36943 | -0.00377 |
| _kblm | 2010 | 0 | 0.500 | 0 | 0 | 0 | 0.333333 | 0 | 0.43551 | 0.01445 |
| _kbli | 2007 | 0 | 0.400 | 0 | 0 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.63448 | 0.08314 |
| _kbli | 2008 | 0 | 0.400 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.65724 | 0.07941 |
| _kbli | 2009 | 0 | 0.400 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.53205 | 0.06651 |
| _kbli | 2010 | 0 | 0.400 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.51112 | 0.11221 |
| _gmtd | 2007 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.68893 | 0.04049 |
| _gmtd | 2008 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 1 | 0.67655 | 0.04161 |
| _gmtd | 2009 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 1 | 0.65809 | 0.06050 |
| _gmtd | 2010 | 0 | 0.400 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.64285 | 0.09167 |
| _lami | 2007 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.73412 | 0.01470 |
| _lami | 2008 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.71309 | 0.03612 |
| _lami | 2009 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.67205 | 0.00004 |
| _lami | 2010 | 0 | 0.333 | 1 | 1 | 1 | 0.333333 | 0 | 0.62136 | 0.06011 |

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Ranynda Niarachma
Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 04 April 1990
Alamat : Beji Permai Blok K No. 5
Rt/Rw: 002/013
Tanah Baru, Beji, Depok
16436
Nomor Telepon, Surat Elektronik : 021-7774124
08561383322
ranynda.niarachma@yahoo.com
Nama Orang Tua
Ayah : Endang Juhanda
Ibu : Yulia Novianti
Riwayat Pendidikan Formal:
SD : SDN Cipedak 01 Pagi
SMP : SMPN 41 Jakarta
SMA : SMAN 34 Jakarta