



DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

KARYA AKHIR

ANALISIS PENGARUH MEKANISME *CORPORATE*
GOVERNANCE TERHADAP KEMUNGKINAN PERUSAHAAN
MENGALAMI TEKANAN KEUANGAN

Oleh:

FANDI MUSJAFIR
0606145126

T
23908

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2008

PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS INDONESIA

FE UI, 2008




UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : Fandi Musjafir
Nomor Mahasiswa : 06 06 14 512 6
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Karya Akhir : Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap
Kemungkinan Perusahaan Mengalami Tekanan Keuangan

Ketua Program Studi

Tanggal ..03/03/08... Magister Manajemen


Rhenald Kasali, Ph.D

Tanggal ..26/2/08... Pembimbing Karya Akhir



: Ancella A. Hermawan, MBA



BERITA ACARA PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari *SENIN*, tanggal *11 FEBRUARI 2008*, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Fandi Musjafir

No. Mhs : 0606145126

Konsentrasi : Manajemen Keuangan - Pagi

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

Tanda Tangan :

1. Dr. Cynthia A. Utama
(Ketua)

2. Dr. Anh Dung (Andy) Do
(Anggota 1)

3. Ancella A. Hermawan, MBA
(Anggota 2/Pembimbing)

Mengetahui,

Ratna Wardani, MM
Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Fandi Musjafir**
No. Mahasiswa : **0606145126**
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1) Karya akhir yang berjudul:

Analisis pengaruh mekanisme *Corporate Governance* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan.

Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

- 2) Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.
- 3) Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu :

Ancella A. Hermawan, MBA

Apabila di kemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal – hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan di tarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, Februari 2008



(Fandi Musjafir)

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT, yang telah memberikan hidayah dan taufiqNya bagi penulis untuk merampungkan penulisan Karya Akhir ini. Tujuan utama penulisan ini adalah untuk memenuhi persyaratan menyelesaikan Program Studi Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Di samping tujuan akademis tersebut, Karya Akhir ini diharapkan memberi gambaran tentang mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan yang mengalami kondisi tekanan keuangan.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Bapak Rhenald Kasali, Ph.D. Ucapan terima kasih yang sama disampaikan kepada Ibu Ancella Hermawan, MBA., yang telah meluangkan waktu, perhatian, bimbingan, dan konsultasi bagi Penulis selama proses penulisan Karya Akhir ini berlangsung; kepada para dosen yang telah menyumbangkan pengetahuan dan keahliannya dalam proses perkuliahan maupun diskusi; dan kepada semua staf Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah mendukung berlangsungnya proses perkuliahan dan penulisan ini.

Terima kasih yang tiada terhingga penulis sampaikan kepada Ibunda Elysa Darsih, ibu yang telah mencurahkan segala kasih sayang disertai dengan doa dan motivasi bagi penulis untuk tetap tegar menyelesaikan program pendidikan ini. Terima kasih yang sama diiringi rasa cinta yang dalam penulis sampaikan buat adikku tercinta, Rizki Falasif SE, dan calon istriku, Siti Fatimah Nurul Iman (Fany), yang telah memberikan kasih sayang yang tulus dan bersusah payah menyertai aku selama

menjalani program pendidikan ini. Serta kepada adik dan abang angkatku (Noezy dan Ibonk) yang telah memberikan semangat bagi penulis

Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada semua teman-teman "Tim Pencari Fakta" (P. Fajar Sarasto ST, Supriyanto ST, Adhika Yosmik SE, Eko SE, Fajar Eka SE, Sidik ST) yang telah membantu penulis memperoleh informasi yang dibutuhkan pada penelitian ini, serta bantuan dalam penyediaan data, maupun dukungan administrasi dan moril bagi penulis.

Buat semua mahasiswa Angkatan 2006 (D06/E06) dan teman-teman Karang Taruna 012, terima kasih atas kehangatan persahabatanmu, dan selamat berjuang menyambut dunia nyata yang telah menanti sumbangan pikiran dan karya terbaik kita. Secara khusus saya ucapkan terima kasih kepada Bapak Gong Matua Hasibuan MM, yang telah menjadi pembimbing, motivator, dan penasehat selama penulis menjalani kuliah ini.

Penulis mengharapkan maaf dari semua pihak, andainya terdapat kesalahan kata dan perbuatan selama menjalani Program Studi di Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Terakhir, penulis berharap kiranya Karya Akhir dan semua pengetahuan yang diperoleh dari pendidikan ini dapat memberikan manfaat dalam menambah pengetahuan dan pengabdian kita di masa yang akan datang.

Jakarta, Januari 2008

Penulis

RINGKASAN EKSEKUTIF

Isu mengenai *Good Corporate Governance (GCG)* mulai ramai dibahas dan dirasakan sangat penting setelah negara-negara di Asia Timur mengalami krisis ekonomi yang dimulai pada pertengahan tahun 1997. Di Indonesia krisis tersebut mengakibatkan fluktuasi yang luar biasa pada nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Kondisi tersebut berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi, Tahun 1998 pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai titik terendah sejak era Soeharto yakni minus 13 %.

Berdasarkan survey yang dilakukan oleh Asian Development Bank (ADB) 5 (lima) negara di kawasan Asia, ditemukan beberapa faktor yang menyebabkan krisis ekonomi itu terjadi, yaitu : lemahnya *enforcement* hukum, lemahnya pasar modal, Konsentrasi tinggi dalam kepemilikan perusahaan pada sekelompok/pihak tertentu, dan lemahnya persaingan.

Pendapat lain menyatakan bahwa terjadinya krisis ekonomi juga disebabkan lemahnya penerapan *Good Corporate Governance* di dalam perusahaan yang meliputi keadilan, keterbukaan, akuntabilitas, dan tanggung jawab (Nasution, 2006). Oleh karena itu, *Good Corporate Governanace* menjadi salah satu bahasan penting dalam rangka mendukung pemulihan ekonomi dan pertumbuhan ekonomi yang stabil di masa yang akan datang.

Keberadaan teori *agency (agency theory)* sangat melatarbelakangi isu *corporate governance* dimana *agency problem* muncul ketika kepemimpinan suatu perusahaan terpisah dari pemiliknya. Dengan adanya pemisahan tersebut seringkali terjadi konflik

konflik kepentingan di dalam perusahaan antara kedua pihak tersebut. Dimana kemungkinan besar konflik tersebut dapat membawa bencana terhadap perusahaan (kebangkrutan). Konflik tersebut dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme yang mampu mensejajarkan kepentingan pemegang saham selaku pemilik dengan kepentingan manajemen (dewan direksi dan komisaris). Mekanisme tersebut dikenal dengan istilah *Good Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan yang baik dalam menjalankan bisnisnya.

Sampai saat ini banyak pendapat pro dan kontra mengenai hubungan mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) dengan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu belum ada bahasa yang universal mengenai ini. Perusahaan – perusahaan di Indonesia masih mencari bentuk yang pas untuk melaksanakan konsep GCG ini. Dengan demikian implementasi GCG di satu perusahaan mungkin akan berbeda dengan perusahaan lain tergantung karakteristik perusahaannya dan industrinya. Penelitian ini akan melihat mekanisme GCG pada perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan keuangan pada periode 2005 – 2006. Mekanisme GCG yang digunakan pada penelitian ini adalah ukuran dewan direksi, dewan komisaris, komite audit, komisaris independen, dan persentase kepemilikan institusional.

Berdasarkan analisa yang dilakukan ditemukan hasil bahwa ukuran dewan direksi, dewan komisaris, komite audit, komisaris independen, dan persentase kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Dengan kata lain perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan pada periode 2005 – 2006 lebih disebabkan oleh faktor lain diluar penelitian ini.

EXECUTIVE SUMMARY

The issue about Good Corporate Governance was begin to talked and felt very important after many country in East Asia go down into economic crisis which was started in the middle year 1997. In Indonesian, that crisis causes a dramatic fluctuation of Rupiah exchange rate to foreign exchange rate. That condition effect to economic growth. Economic growth of Indonesian gets to lowest rate since era Suharto which is minus 13% in the year 1998.

Based on survey which is done by Asian Development Bank (ADB), 5 (five) countries in regional Asia, was founded few factor that caused economic crisis happened, there are: poor law enforcement, poor capital market, high concentration ownership by individual or group, and poor competition.

Other opinion said that economic crisis was also caused by poor implementation Good Corporate Governance in the corporate which including fairness, openness, accountability, and responsibility. Because of that, Good Corporate Governance is one of important topic in order to support economic recovery and stability economic growth in the future.

Existence of agency theory give a background about Good Corporate Governance issue absolutely which agency problem emerges when management in a company is separated from its owner or shareholder. With that existence of dissociation always make a conflict of interest inside company between both parties. That conflict might be give a big problem for company (be bankcruptcy). That conflict can be decreased with a

mechanism that can make two interest into the same level. That mechanism was known as good corporate governance in running business.

There is many pro and contra opinion about Good Corporate Governance mechanism with financial performance until this time. Companies in Indonesian still search fit shape to doing this GCG concept. Therefore this implementation in one company might be different in other company due the company and industry characteristic. This study examined the difference of Corporate Governance mechanism in financially distressed firm and non financially distress firm. Corporate Governance mechanism examined in this study are size of board, independency of board, audit committee, and institutional ownership.

The result of this study showed that board or director, board of commissioner, audit committee, board independency, and institutional ownership has no impact of experienced financial distressed firms. In other word, there is other factor that caused financial distress firm in period 2005 – 2006.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EKSEKUTIF	iii
<i>EXECUTIVE SUMMARY</i>	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
DAFTAR ISTILAH	xiii

BAB I PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang	1
I.2. Rumusan Masalah	4
I.3. Tujuan Penelitian	6
I.4. Manfaat Penelitiann	7
I.5. Metode Penelitian	7
I.6. Sistematika Penulisan	8

BAB II LANDASAN TEORI

II.1. <i>Corporate Governance</i>	11
II.1.1. Definisi <i>corporate governance</i>	11
II.1.2. <i>Model Corporate Governance</i>	16

II.2.3.	Prinsip-prinsip Corporate Governance	18
II.1.4.	Manfaat penerapan GCG	18
II.2.	Ukuran Dewan Direksi dan Dewan Komisaris	20
II.2.1.	Dewan Direksi.....	20
II.2.1.	Dewan Komisaris	21
II.3.	Komite audit	24
II.3.1.	Definisi Komite audit	24
II.3.2.	Fungsi dan Tanggung Jawab Komite audit	28
II.3.3.	Tugas dan Wewenang Komite Audit	31
II.3.4.	Komposisi dan Kualifikasi Komite Audit.....	35
II.4.	Dewan Komisaris Independen	36
II.5.	Kepemilikan Saham Institusional	39
II.6.	Kegagalan Keuangan	41
II.6.1.	Definisi Kegagalan Keuangan	41
II.6.2.	Indikator Financial Distress.....	42
II.6.3.	Model Financial Distress	43
II.7.	Ukuran Perusahaan sebagai variabel Kontrol	45
II.8.	Hasil Penelitian Sebelumnya.....	46

BAB III METODE PENELITIAN

III.1.	Model Penelitian	49
III.2.	Variabel penelitian	50
III.3.	Definisi Oeperasional Variabel	52

III.4.	Hipotesis penelitian	53
III.5.	Populasi dan Sampel	58
III.6.	Metode analisis data	60
III.6.1	Pemilihan prosedur uji model fit dan Uji Hipotesa	61
III.6.1.1	Uji Model fit	61
III.6.1.2	Uji Hipotesa	61

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

IV.1.	Statistik Deskriptif	62
IV.2.	Hasil Penelitian dan Pembahasan	64
IV.2.1.	Model Fit Test	64
IV.2.2.	Analisis Hasil Model Logit (Uji Hipotesa)	65

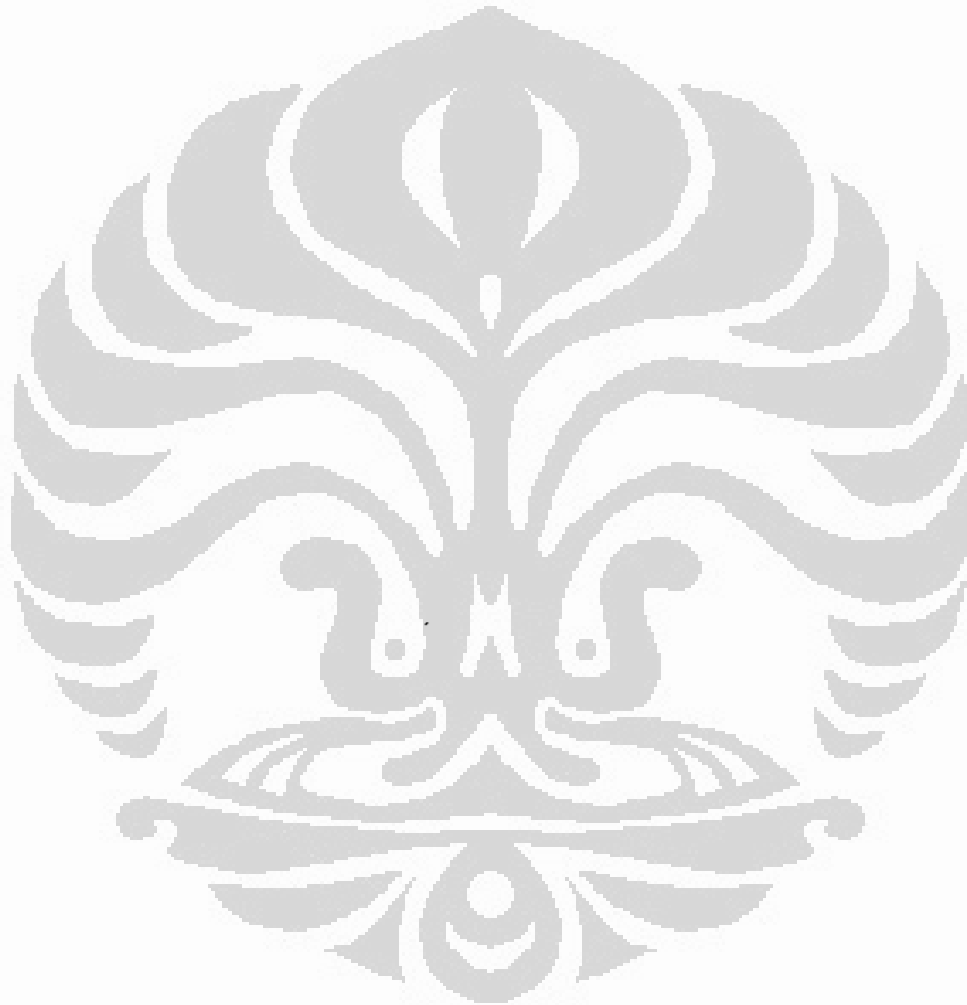
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1.	Kesimpulan	77
5.2.	Saran	78
DAFTAR PUSTAKA.....		80

LAMPIRAN

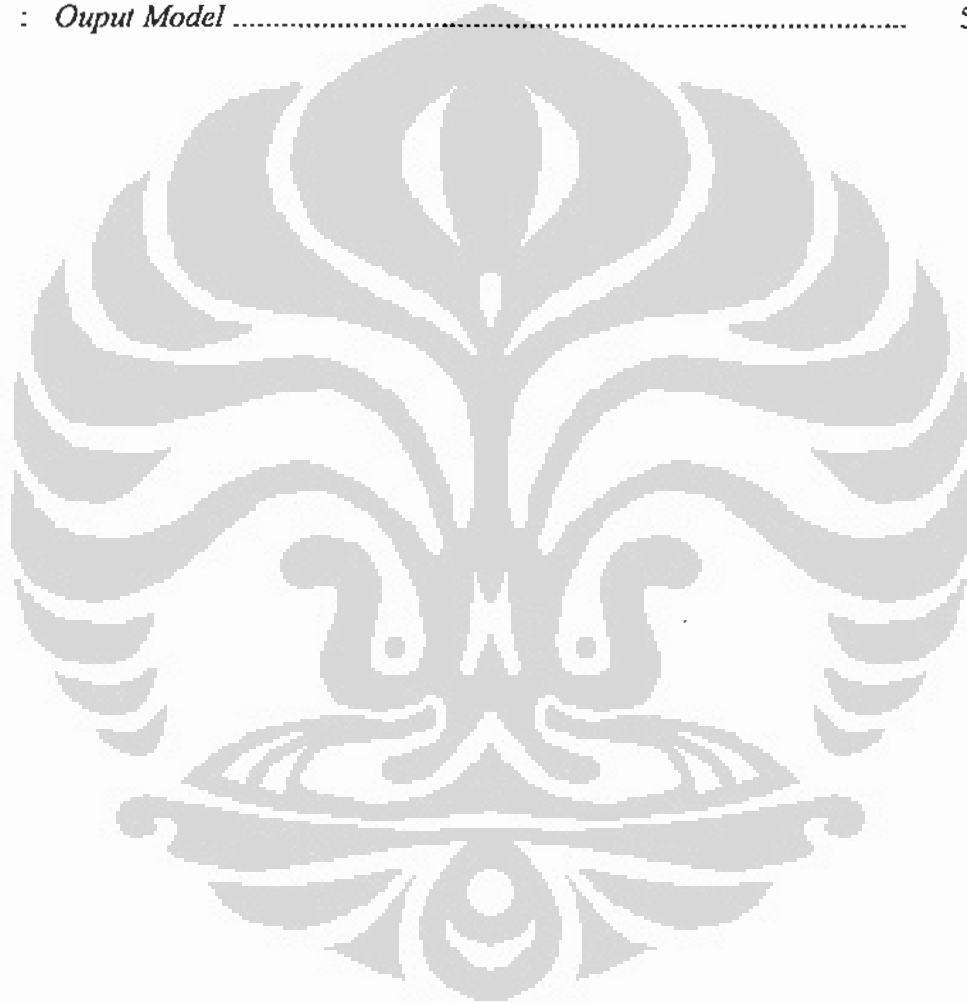
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	: Hubungan Internal auditor dengan komite audit	25
Gambar 2.2	: Kategori <i>Financial distress firm</i>	37



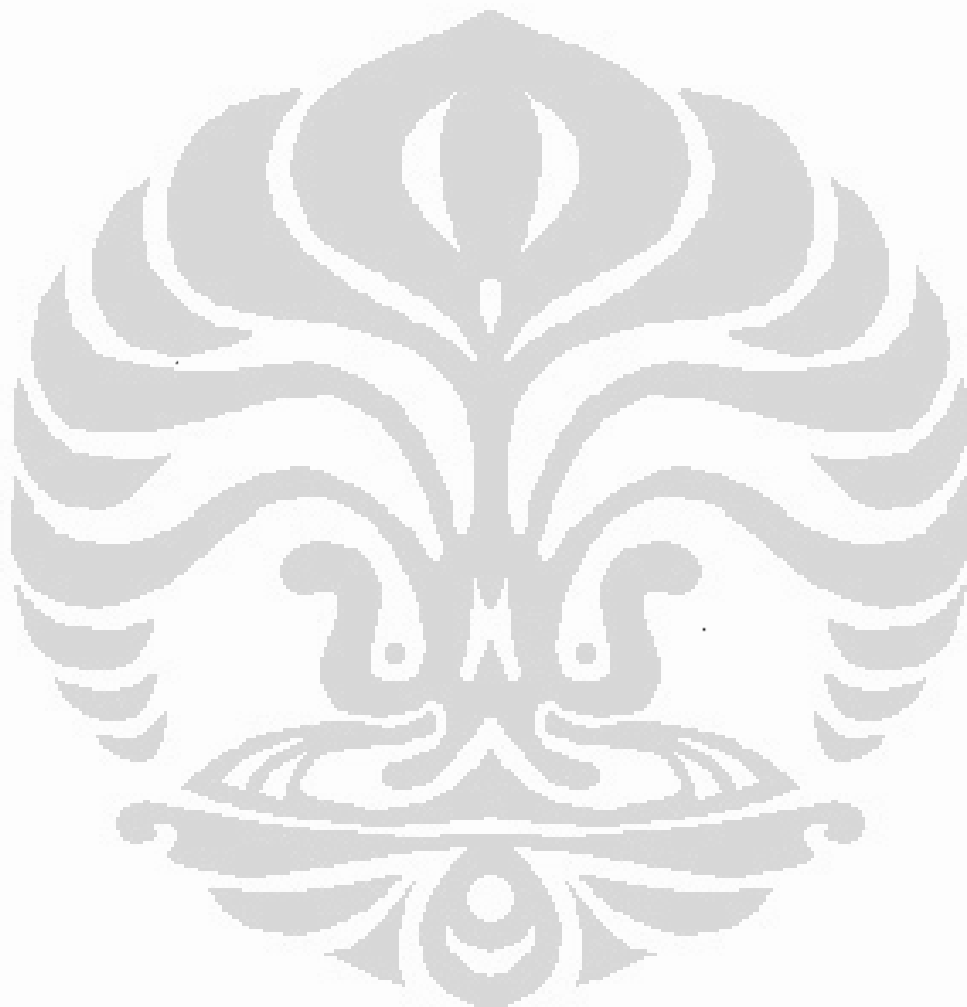
DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	: Langkah – Langkah pemilihan sampel	51
Tabel 4.1	: Statistik Deskriptif	53
Tabel 4.2	: <i>Model Fit Test</i>	54
Tabel 4.3	: <i>Ouput Model</i>	58



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Daftar Sampel Perusahaan <i>Non Financial Distress</i>	L-01
Lampiran 2	: Daftar Sampel Perusahaan <i>Financial Distress</i>	L-02
Lampiran 3	: Hasil pengujian Data dengan SPSS	L-03



DAFTAR ISTILAH



ADB	:	Asian Development Bank
BAPEPAM	:	Badan Pengawas Pasar Modal
BEJ	:	Bursa Efek Jakarta
CEO	:	<i>Chief Executif Organizations</i>
CG	:	Corporate Governance
EBIT	:	Earning Before Interest & Tax
FCGI	:	Forum Corporate Governance Indonesia
GCG	:	Good Corporate Governance
IMF	:	International Monetary Fund
OECD	:	Organization for Economic Co-operation and Development
PT	:	Perseroan Terbatas
RUPS	:	Rapat Umum Pemegang Saham
UU	:	Undang - Undang

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Isu mengenai *Good Corporate Governance (GCG)* mulai ramai dibahas dan dirasakan sangat penting setelah negara-negara di Asia Timur mengalami krisis ekonomi yang dimulai pada pertengahan tahun 1997¹. Di Indonesia krisis tersebut mengakibatkan fluktuasi yang luar biasa pada nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Kondisi tersebut berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi, tahun 1998 pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai titik terendah sejak era Soeharto yakni minus 13 % (Lastanti, 2006, 2).

Menurut Harahap, di dalam Lastanti (2006 : 2), krisis Asia sebenarnya terkait dengan masalah fundamental di dalam struktur ekonomi masing-masing negara. Selain dipicu oleh aspek luar, terjadinya krisis juga disebabkan lemahnya aspek internal seperti : kurangnya pengawasan kelembagaan, praktek perbankan yang bersifat tradisional, dan keputusan investasi yang kurang tepat. Sedangkan berdasarkan survey yang dilakukan oleh Asian Development Bank (ADB) 5 (lima) negara di kawasan Asia, ditemukan beberapa faktor yang menyebabkan krisis ekonomi itu terjadi, yaitu : lemahnya *enforcement* hukum,

¹ Leng, Allan Chang Aik, "*The Impact of Corporate Governance Practice on Firm' Financial Performance: Evidence from Malaysian Companies*", *Asean Economic Bulletin*, 2004, hlm 308

lemahnya pasar modal, Kosentrasi tinggi dalam kepemilikan perusahaan pada sekelompok/pihak tertentu, dan lemahnya persaingan².

Pendapat lain menyatakan bahwa terjadinya krisis ekonomi juga disebabkan lemahnya penerapan *Good Corporate Governace* di dalam perusahaan yang meliputi keadilan, keterbukaan, akuntabilitas, dan tanggung jawab (Nasution, 2006). Oleh karena itu, *Good Corporate Governanace* menjadi salah satu bahasan penting dalam rangka mendukung pemulihan ekonomi dan pertumbuhan ekonomi yang stabil di masa yang akan datang.

Monks & Minow, didalam Wardhani (2006 : 2) menyatakan *Corporate Governace* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Keberadaan teori *agency* (*agency theory*) sangat melatarbelakangi isu *corporate governace* dimana *agency problem* muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari pemiliknya. Peranan *agent* di dalam perusahaan dijalani oleh dewan komisaris dan direksi yang diberi suatu kewenangan untuk mengurus aktivitas perusahaan dan mengambil sebuah keputusan mengatasnamakan pemiliknya, namun kepentingan para *agent* tersebut memiliki perbedaan dengan kepentingan para pemilik. Oleh karena itu sering terjadi konflik kepentingan di dalam

² Khairandy, Ridwan dan Camelia Malik, "Good Corporate Governance : Perkembangan Pemikiran dan Implementasinya di Indonesia dalam Perspektif Hukum" Total Media, Yogyakarta, 2007, hlm 8

perusahaan antara kedua pihak tersebut. Dimana kemungkinan besar konflik tersebut dapat membawa bencana terhadap perusahaan (kebangkrutan).

Konflik tersebut dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme yang mampu mensejajarkan kepentingan pemegang saham selaku pemilik dengan kepentingan manajemen (dewan direksi dan komisaris). Mekanisme tersebut dikenal dengan istilah *Good Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan yang baik dalam menjalankan bisnisnya. *Corporate Governance* merupakan mekanisme pengendalian untuk mengatur dan mengelola bisnis dengan maksud untuk meningkatkan kemakmuran dan akuntabilitas perusahaan, yang tujuan akhirnya untuk mewujudkan *shareholder value*. Banyak pendapat yang menyimpulkan bahwa peningkatan *shareholder value* dimana salah satunya tercermin dari meningkatnya harga saham perusahaan diakibatkan adanya reaksi pasar yang positif terhadap perusahaan tersebut. Reaksi positif tersebut muncul karena adanya persepsi optimis dari pasar terhadap perusahaan tersebut, dimana salah satunya dari aspek kinerja keuangan perusahaan. Dengan kinerja keuangan perusahaan yang baik akan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang tidak mengalami masalah tekanan keuangan yang menuju ke arah kebangkrutan, dimana pada akhirnya akan merugikan para pemegang saham.

Banyak pendapat pro dan kontra mengenai hubungan mekanisme *good corporate governance* dengan kebangkrutan perusahaan. Menurut Pfeffer dan Salancik (1978) bahwa

peningkatan ukuran dan diversitas dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena tercipta *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumberdaya³. Dengan kata lain semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi. Ukuran dewan direksi biasanya dihubungkan dengan kemampuan perusahaan mencari sumber daya di luar perusahaan seperti pendanaan eksternal⁴.

Namun tidak semua peneliti setuju dengan pendapat bahwa ukuran dewan direksi yang besar berhubungan dengan kinerja yang lebih baik. Jensen dalam Dalton (1994) mengemukakan ketika jumlah direktur terdiri dari 7 – 8 orang maka akan menyulitkan untuk *Chief Executive organizations (CEO)* untuk melakukan pengawasan dan pengendalian.. Oleh karena itu, penulis sangat tertarik untuk melihat sejauh mana mekanisme *good corporate governance* di dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Lemahnya institusi Pemerintah dan tumpulnya dunia usaha diyakini sebagai penyebab terjadinya krisis yang berkepanjangan. Di tengah fenomena itu, *Good Corporate*

³ Preffer dalam Dalton, Dan R., et al, (1999), "*Number of Director and Financial Performance: a Meta Analysis*", *Academy of Management Journal*, Vol 42 No 6, hlm 674

⁴ *ibid*

Governance muncul sebagai isu yang harus dilakukan untuk setiap institusi dan perusahaan di Indonesia.

Menurut data survey yang telah dilakukan oleh Asian Development Bank (ADB) faktor penyebab utama kehancuran perusahaan-perusahaan di Asia Timur dalam masa krisis adalah pengelolaan usaha yang buruk, yang dikenal dengan istilah *poor governance*. Sehingga dapat ditemukan indikasi bahwa sangat diperlukan suatu penyelenggaraan suatu pengelolaan usaha yang baik yang dikenal dengan istilah *good governance*.

Porter (1991) menyatakan bahwa alasan mengapa perusahaan sukses atau gagal mungkin lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup strategi penerapan sistem *Good Corporate Governance* (GCG) dalam perusahaan. Struktur GCG dalam suatu perusahaan bisa jadi dapat menentukan sukses atau tidaknya suatu perusahaan. Daily & Dalton (1994) meneliti mengenai adanya kemungkinan hubungan dari dua aspek struktur *governance*, Komposisi direksi dan Struktur kepemimpinan dari direksi, sebagai faktor penjelas dari kebangkrutan suatu perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka masalah penelitian dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah ukuran dewan direksi mempengaruhi besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan ?

2. Apakah ukuran dewan komisaris mempengaruhi besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan ?
3. Apakah ukuran dewan komite audit mempengaruhi besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan ?
4. Apakah ukuran dewan komisaris independen mempengaruhi besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan ?
5. Apakah ukuran persentase kepemilikan institusional mempengaruhi besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.
2. Untuk mengetahui apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.
3. Untuk mengetahui apakah ukuran komite audit berpengaruh terhadap besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.
4. Untuk mengetahui apakah komisaris independen berpengaruh terhadap besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

5. Untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Membandingkan bagaimana komposisi direksi, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan persentase kepemilikan institusional dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan.
2. Memberikan kontribusi terhadap penelitian mengenai implementasi *good corporate governance* pada perusahaan yang mengalami kondisi tekanan keuangan.
3. Dapat dijadikan salah satu referensi untuk mengembangkan dan menyempurnakan peraturan *Good Corporate Governance* yang diberlakukan di Indonesia.

1.5 Metode Penelitian

Dalam penelitian ini akan digunakan analisis kuantitatif dengan menggunakan sampel. Sampel yang diambil adalah pasangan antara perusahaan yang sehat secara keuangan dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Sampel tersebut diambil dari perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode laporan keuangan 2005 – 2006. Penelitian ini menggunakan model yang dikembangkan oleh Altman (1968) dalam hal menentukan nilai *Z - score*. Altman mendefinisikan

perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan sebagai perusahaan yang memiliki nilai *Z-score* kurang dari 1,81.

Pengambilan sampel dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Pengambilan sampel dari perusahaan publik yang memiliki nilai *Z-score* kurang dari 1,81 dan perusahaan pasangannya yang memiliki nilai *Z-score* lebih dari 2,67, dengan tingkat aset dan dalam industri yang sama.
2. Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap dikeluarkan dari sampel.

Penelitian ini menggunakan model Logit. Oleh karena itu variabel dependen yang digunakan merupakan variabel binary, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Variabel independen yang digunakan dalam model ini adalah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, ukuran komite audit, dan struktur kepemilikan institusional. Model dalam penelitian ini merupakan replikasi model dari penelitian yang dilakukan oleh Ratna Wardhani dengan menambahkan satu variabel independen yaitu ukuran komite audit.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

Bab ini membahas mengenai latar belakang, identifikasi masalah, tujuan penelitian, metode penelitian serta sistematika penulisan yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Bab II Landasan Teori

Merupakan tinjauan literatur yang akan membahas mengenai teori corporate governance khususnya yang berkaitan dengan ukuran dewan direksi, independensi dari direksi, turnover sari direksi, struktur kepemilikan dan komite audit.

Bab III Metode penelitian

Bab ini membahas mengenai metodologi penelitian yang berkaitan dengan pemilihan sampel, model empiris yang digunakan, operasional variabel, dan pengujian modelnya. Model yang digunakan merupakan replikasi model dari penelitian yang dilakukan oleh Ratna Wardhani dengan menambahkan satu variabel independen yaitu ukuran komite audit. Model tersebut adalah $Ln(p/1-p) = \text{DISTRESSED} = \beta_0 + \beta_1 \text{DIRECTOR_SIZE}_t + \beta_2 \text{COM_SIZE}_t + \beta_3 \text{INDEP_BOARD_SIZE}_t + \beta_4 \text{INSTITUTION_OWN}_t + \beta_5 \text{AUDIT_SIZE}_t + \beta_6 \text{SIZE}_t + \epsilon_t$

Bab IV Analisa dan Pembahasan

Bab ini akan membahas hasil dari pengujian hipotesa mengenai pengaruh implementasi *corporate goverance* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan.

Bab V Kesimpulan

Merupakan bab terakhir yang memuat kesimpulan umum dari seluruh hasil penelitian, analisa dan pembahasan. Saran yang mungkin bermanfaat bagi perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, diberikan, jika hasil penelitian masih memiliki kekurangan, agar dengan menggunakan penelitian ini dapat mendasari penelitian di masa mendatang dengan sempurna.

BAB II

LANDASAN TEORI

II.1. *Corporate Governance*

II.1.1 *Definisi Corporate Governance*

Pada tahun 1999, kita melihat negara-negara di Asia Timur yang sama-sama terkena krisis mulai mengalami pemulihan kecuali Indonesia. Dan kenapa hal tersebut dapat terjadi ? Berdasarkan pendapat Philip Kotler maupun Gary Hamel menyatakan bahwa kompetisi global bukan kompetisi antar negara, melainkan antar perusahaan di negara-negara tersebut. Jadi, menang atau kalah, menang atau terpuruk, pulih atau terpuruknya perekonomian satu negara bergantung pada korporat masing-masing⁴.

Jika kita mengacu pada pendapat tersebut, maka perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat dikatakan belum dikelola secara benar sehingga menyebabkan lambatnya

⁴ Dikutip dari Moeljono, Djokosantoso, "*Good Corporate Culture Sebagai Inti dari Good Corporate Governance*" Jakarta, PT. Elex Media Komputindo, 2006, hlm 24

pemulihan krisis ekonomi di Indonesia. Menurut survey dari Booz-Allen di Asia Timur pada tahun 1998, didalam menunjukkan bahwa:

“Indonesia memiliki indeks *corporate governance* paling rendah dengan skor 2,88 jauh dibawah Singapura (8,93), Malaysia (7,72), dan Thailand (4,89). Rendahnya kualitas GCG korporasi-korporasi ditenggarai menjadi pemicu kejatuhan perusahaan-perusahaan tersebut”⁵.

Secara teoritis konsep GCG bukan sesuatu yang baru dalam manajemen perusahaan, karena konsep tersebut sudah dikembangkan di Amerika pada tahun 1980-an⁶. Di Indonesia konsep ini menjadi fenomena baru dalam tata kelola perusahaan semenjak pasca krisis tahun 1997. Awalnya konsep ini diperkenalkan di Indonesia oleh Pemerintah Indonesia dan *International Monetary Fund (IMF)* dalam rangka *economy recovery* pasca krisis⁷.

Sutojo dan Aldridge menyatakan kata “*Governance*” berasal dari bahasa Perancis “*Gubernance*” yang berarti pengendalian⁸. Selanjutnya kata tersebut dipergunakan dalam konteks kegiatan perusahaan atau jenis organisasi yang lain menjadi *corporate governance*. Dalam bahasa Indonesia hal ini sering diterjemahkan secara harfiah sebagai tata kelola atau tata pemerintahan perusahaan

⁵ *ibid*

⁶ Ari Setiawan, Muhammad, “*Implementasi Good Corporate Governance Pada Perusahaan Dalam Rangka Keluar dari Krisis Ekonomi dan Menghadapi Era Globalisasi*”, Karya Akhir MM-UI, Jakarta, 2002, hlm 21

⁷ Khairandy, Ridwan dan Camelia Malik, *op.cit*, hlm 60

⁸ R. Ervin A. Priambodo dan Eko Supriyatno, “*Penerapan Good Corporate Governance Sebagai Landasan Kinerja Perbankan Nasional*”, Manajemen Usahawan Indonesia, No. 05 TH XXXVI Mei 2007, hlm 24

Corporate Governance dikaitkan dengan cara yang membawa dua kepentingan dua belah pihak dalam satu jalur dan memastikan bahwa perusahaan berjalan guna memenuhi kepentingan investor⁹. Sedangkan menurut Sidharta dan Cynthia istilah *Good Corporate Governance* secara umum dikenal sebagai sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*), seperti kreditur, pemasok, asosiasi bisnis, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas¹⁰.

Sedangkan menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* yang dikutip definisi *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan¹¹. Pengertian yang dirumuskan FCGI lebih memfokuskan sebagai alat pengendali perusahaan.

⁹ Mayer, Colin, "*Corporate Governance, Competition, and Performance*", *Journal of Law and Society*, Vol 24 Number 1, 1997, hlm 154.

¹⁰ Utama, Shidarta dan Cynthia Afriani, "*Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan*", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 08 Tahun XXXIV, 2005, hlm 2.

¹¹ Dikutip dari Utami, Wiwik, "*Praktik Pengungkapan Aspek Tata Kelola Perusahaan Dalam Laporan Tahunan dan Relevansinya Bagi Investor (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)*", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* Vol. 5 No. 2 Agustus 2005, 157

Menurut Kala Anandrajah yang dikutip dari Ridwan dan Camelia (2007 : 61), dalam konteks perusahaan, istilah *corporate governance* diasosiasikan dengan kewajiban direksi kepada perusahaan untuk menjamin bahwa dirinya akan memenuhi semua kewajibannya sesuai dengan kewajiban yang dibebankan kepadanya dan juga menjamin bahwa kegiatan bisnis perusahaan tersebut akan dilaksanakan hanya demi kepentingan perusahaan semata.

Kemudian istilah ini berkembang lebih luas, tidak hanya terbatas pada kewajiban direksi kepada perusahaan, tetapi kewajiban direksi terhadap perusahaan secara keseluruhan, yang meliputi pemegang saham. Dalam hal ini direksi memberikan jaminan bahwa perusahaan akan memenuhi seluruh kewajibannya pada pemegang sahamnya. Perusahaan akan dikendalikan dan dijalankan oleh direksi hanya dengan tujuan untuk menambah nilai kekayaan pemegang saham.

The 1992 Report of The Committee of the Financial Aspect of Corporate Governance mendefinisikan *corporate governance* sebagai “*the system by which companies are directed and controlled*”. Dari definisi diatas dapat dikatakan bahwa *corporate governance* bermakna sebagai suatu sistem di mana perusahaan itu diarahkan dan dikendalikan. *The OECD Corporate Governance Principles of 1999* mendefinisikan *corporate governance* dengan :

“Corporate governance involves a set of relationship between a company’s management, its board, tis shareholder and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company

*are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined*¹²

Dari pengertian yang diberikan oleh OECD dapat dikatakan bahwa pengelolaan perusahaan yang baik adalah mengacu kepada adanya hubungan antara manajemen, direksi, pemegang saham, dan juga pihak lainnya yang berkepentingan.

Menurut Vanderloo definisi *corporate governance* adalah¹³ :

“corporate governance refers to those procedures established within a company's organization that allow director oversight of key officer decisions, provide disclosure of material facts to investors and other stakeholders, and allow for efficient and accurate decision making within the organization. Corporate governance describes “the legal rules relating to the perspective powers and duties of directors, officers and shareholders”

Definisi di atas mengarah pada suatu prosedur yang dibuat dalam perusahaan yang memberikan kewenangan pada direksi untuk memberitahukan tentang fakta-fakta material keadaan investor dan *stakeholder* lain dan membuat keputusan yang efisien dan akurat dalam perusahaan. Dengan kata lain. *Corporate governance* disini menggambarkan tentang serangkaian aturan hukum yang mengatur tentang kewenangan dan kewajiban direksi, *officer*, dan pemegang saham.

¹² Lazarev, didalam Khairandy, Ridwan dan Camelia Malik, *op.cit*, hlm 62

¹³ *ibid*

II.1.2 Model Corporate Governance

Dalam *good corporate governance* terdapat tiga model yang dikenal, diantaranya adalah¹⁴ :

1. *Principal agent model*, atau dikenal dengan *agency theory*, yaitu korporasi dikelola untuk memberikan *win-win solution* bagi pemegang saham sebagai pemilik di satu pihak dan manajer sebagai agen di lain pihak. Dalam model ini, diasumsikan bahwa kondisi *corporate governance* suatu perusahaan yang akan direfleksikan secara baik dalam bentuk sentimen pasar (yaitu : pasar modal, pasar produk, pasar input)
2. *The myopic market model*, masih memfokuskan perhatian pada kepentingan-kepentingan pemegang saham dan manajer, yaitu sentimen pasar lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar *corporate governance*.
3. *Stakeholder model*, yang memperhatikan kepentingan pihak-pihak yang terkait dengan korporasi secara luas, artinya dalam mencapai tingkat pengembalian yang menguntungkan bagi pemegang saham, manajer harus memperhatikan adanya batasan-batasan yang timbul dalam lingkungan dimana mereka beroperasi,

¹⁴ Keasey, Kevin, et.al, "*Corporate Governance : Economic and Financial Issues*", Oxford, Oxford University Press, 1997, hlm 3 - 9

diantaranya : masalah etika dan moral, hukum, kebijakan pemerintah, lingkungan hidup, sosial, budaya, politik, dan ekonomi.

II.1.3 Prinsip-Prinsip *Corporate Governance*

Pemahaman terhadap prinsip-prinsip dasar GCG sebenarnya merupakan esensi yang sangat mendasar dalam rangka implementasi GCG. Dalam rangka melaksanakan praktik *good corporate governance* yang baik terdapat empat prinsip dasar, yaitu transparansi (*tranparency*), akuntabilitas (*accountability*), keadilan (*fairness*), dan tanggung jawab (*responsibility*). Prinsip ini bermakna bahwa GCG akan bisa terwujud jika semua organ dan aparat organisasi melaksanakan kewajibannya dengan sebaik-baiknya. *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) juga menyatakan bahwa dalam prinsip *corporate governance* terdapat empat unsur penting yaitu¹⁵ :

- a. *Fairness* (keadilan). Menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.
- b. *Transparency* (transparansi). Mewajibkan adanya suatu sistem informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.

¹⁵ OECD dalam Harahap, Sofyan Safri, "*Berbagai Fungsi Organ Pengawas Dalam Konsep Good Corporate Governance*", *Media Riset Bisnis & Manajemen* Vol 1. No 2, 2001, hlm 190 - 191

- c. *Accountability* (akuntabilitas). Menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham sebagaimana diawasi oleh dewan komisaris.
- d. *Responsibility* (pertanggungjawaban). Memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial.

Menurut Darmabrata dan Hertanto yang dikutip dari Khairandy dan Malik, prinsip-prinsip OECD yang berkaitan dengan GCG mencakup 5 bidang utama yaitu, hak-hak pemegang saham (*the rights of shareholders*) dan perlindungannya, perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham (*the equitable treatment of shareholders*), peranan stakeholders dalam *corporate governance* (*the role of stakeholders in corporate governance*), pengungkapan dan transparansi (*disclosure and transparency*), dan tanggung jawab direksi dan komisaris (*the responsibility of the board*) terhadap perusahaan, pemegang saham dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya.

II.1.4 Manfaat Penerapan GCG

Menurut *Forum Good Corporate Governance in Indonesia* (FGCI) beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari penerapan GCG yang baik, antara lain :

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.

2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan deviden. Khusus bagi BUMN akan dapat membantu penerimaan bagi APBN terutama dari hasil privatisasi.

Selain itu, secara teknis aktivitas keseharian perusahaan beberapa manfaat yang bisa dipetik dari penerapan GCG di suatu perusahaan, antara lain¹⁶:

1. Mengurangi *agency cost*, biaya yang timbul karena penyalahgunaan wewenang (*wrong doing*), ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya suatu masalah.
2. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul dari manajemen yang baik, yang mampu meminimalisasi atau mencegah resiko.
3. Meningkatkan nilai saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka waktu yang lama.
4. Meningkatkan dukungan dari *stakeholders* dalam lingkungan perusahaan.

¹⁶ R. Ervin A. Priambodo dan Eko Supriyatno, *op.cit*, hlm 26

Secara keseluruhan konsep GCG timbul sebagai upaya untuk mengurangi atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri dengan menciptakan dan alat pengendali untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi *stakeholders* dan menciptakan efisiensi perusahaan.

II.2. Ukuran Dewan Direksi dan Dewan Komisaris

II.2.1 Dewan Direksi

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam memutuskan sesuatu, direksi harus tidak mempunyai pertentangan kepentingan dengan dirinya (*conflict of interest*). Direksi mengambil kebijakan pertama-tama untuk kepentingan perusahaan, yang tidak selalu untuk kepentingan para pemegang saham.

Beberapa hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh ukuran dan komposisi dewan direksi dalam kegiatan perusahaan. Ukuran dan komposisi direksi dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas *monitoring*. Selain itu ukuran dewan direksi biasanya dihubungkan dengan kemampuan perusahaan mencari sumber daya di luar perusahaan seperti pendanaan eksternal¹⁷. Ukuran komposisi dewan direksi antar perusahaan memiliki komposisi yang berbeda, ada yang memiliki ukuran direksi yang besar maupun ukuran direksi yang kecil (sedikit). Teori ketergantungan Sumber daya

¹⁷ *ibid*

(*resources dependence theory*) merupakan dasar utama untuk prespektif bahwa ukuran dewan direksi yang besar dihubungkan dengan kinerja perusahaan¹⁸. Menurut Pfeffer dan Salancik (1978) bahwa peningkatan ukuran dan diversitas dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena tercipta *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumberdaya¹⁹. Dengan kata lain semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi. Ukuran dewan direksi biasanya dihubungkan dengan kemampuan perusahaan mencari sumber daya di luar perusahaan seperti pendanaan eksternal²⁰.

Namun tidak semua peneliti setuju dengan pendapat bahwa ukuran dewan direksi yang besar berhubungan dengan kinerja yang lebih baik. Jensen dalam Dalton (1994) mengemukakan ketika jumlah direktur terdiri dari 7 – 8 orang maka akan menyulitkan untuk *Chief Executive organizations (CEO)* untuk melakukan pengawasan dan pengendalian. Hal tersebut didukung oleh pendapat dari Yermack (1996: dalam Dalton : 1994) mengemukakan bahwa ukuran dewan direksi yang besar akan membuat jalur komunikasi koordinasi akan semakin panjang sehingga akan melemahkan kerjasama dan proses pengambilan keputusan.

2.2 Dewan Komisaris

¹⁸ Dalton, Dan R., et al, (1999), "Number of Director and Financial Performance: a Meta Analysis", *Academy of Management Journal*, Vol 42 No 6, hlm 674

¹⁹ Pfeffer dalam Dalton, Dan R., et al, (1999), *op.cit.*, hlm 675

²⁰ *ibid*

Salah satu organ atau elemen struktur organisasi untuk menciptakan organisasi yang baik adalah Dewan Komisaris²¹. Peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Mekanisme pengawasan utama tersedia untuk pemilik perusahaan (pemegang saham) adalah keberadaan dewan komisaris dimana ditugaskan untuk memastikan bahwa direktur dan manajemen perusahaan bekerja dengan baik guna kepentingan pemegang saham (Fama, 1980)²².

Fungsi dewan komisaris menurut UU No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas pasal 95-101 adalah bertugas mengawasi kebijakan Direksi dalam menjalankan perseroan serta memberikan nasehat kepada Direksi. Dari ketentuan UU PT tersebut dapat diketahui bahwa Komisaris memiliki fungsi yang berat yaitu mengawasi jalannya perseroan sehingga dapat mencapai tujuannya dengan sebaiknya.

Dewan komisaris merupakan faktor sentral dalam *good corporate governance* karena hukum perseroan menempatkan tanggung jawab legal atas urusan suatu perusahaan kepada dewan komisaris. *Board of Directors* (dewan komisaris) secara legal bertanggung jawab untuk menetapkan sasaran korporat, mengembangkan kebijakan yang luas, dan memilih personil tingkat atas untuk melaksanakan sasaran dan kebijakan, serta menelaah kinerja manajemen untuk meyakinkan bahwa perusahaan dijalankan secara baik.

²¹ Harahap, Sofyan Syafri, *op.cit*, hlm 194

²² Rhoades, Dawna L., Paula L. Rechner, dan Chamu Sundaramurty, "Board Composition and Financial Performance: A Meta Analysis of The Influence of Outside Directors", *Journal of Managerial Issues*, 2000, hlm 77

Di Indonesia Dewan Komisaris merupakan organ terpisah dari Dewan Direksi disebut juga *two tier board*²³. Menurut Herwidayatmo (2000) di Indonesia Dewan Komisaris bersifat pasif dan tidak menjalankan fungsinya sebagaimana diharapkan. Umumnya keanggotaan dalam Dewan Komisaris bisa karena pemilikan saham, anggota keluarga, karena kedudukannya sebagai pejabat pemerintah, atau dapat membantu operasional/ marketing perusahaan.²⁴

Pentingnya dewan (baik dewan direksi maupun dewan komisaris) tersebut kemudian menimbulkan pertanyaan baru, berapa banyak dewan yang dibutuhkan perusahaan ? apakah dengan semakin banyak dewan berarti perusahaan dapat meminimalisirkan permasalahan agensi antara pemegang saham dengan direksi ? Komposisi dewan komisaris dan direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat serta dapat bertindak secara independen sehingga dapat menjalankan tugasnya secara mandiri²⁵. Sehingga menurut penulis bahwa besar dan kecilnya komposisi dewan direksi dan komisaris akan mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Banyak pendapat yang memperdebatkan persoalan ini. Pada hasil penelitian Chaganti, Maharjan, dan Sharma yang dikutip dari Daily dan Dalton (1994) menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara komposisi dari dewan komisaris pada kinerja 21 perusahaan retail. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki

²³ Harahap, Sofyan Syafri, *op.cit.* hlm 196

²⁴ *ibid*

²⁵ Khairandy, Ridwan dan Camelia Malik, *op.cit.* hlm 125 - 126

ukuran dewan yang besar tidak bisa melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan yang lebih baik di bandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan yang kecil sehingga nilai perusahaan yang memiliki dewan yang banyak lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki Dewan lebih sedikit (Jensen, 1993; Lipton and Lorsch, 1992; Yermack, 1996).

Jadi, dewan merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam CG, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan. Dari hasil yang masih belum konklusif tersebut mungkin dapat dikatakan bahwa pengaruh ukuran direksi terhadap kinerja perusahaan akan tergantung dari karakteristik dari masing-masing perusahaan terkait. Kaitan tersebut terutama dengan karakteristik perusahaan secara keuangan. Mengingat fungsi yang berbeda antara dewan direksi dengan dewan komisaris, maka penelitian ini membagi ukuran dewan ini menjadi ukuran dewan direksi dan dewan komisaris.

II.3. Komite Audit

II.3.1 Definisi Komite Audit

Salah satu persyaratan untuk menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) di dalam perusahaan adalah eksistensi komite audit sebagai sub komite dari fungsi Dewan Komisaris dalam struktur organisasi perusahaan²⁶. Konsep GCG sebenarnya muncul karena *agency problem*. *Agency problem* muncul karena perbedaan kepentingan antara

²⁶ Salim, Imbuh, "Komite Audit: Peran yang Diharapkan dan Sejauh Mana Eksistensinya" *Usahawan* No. 11 TH XXXIV, 2005, hlm 50

principal dan *agency*. Salah satu solusi untuk mengatasi masalah tersebut adalah hadirnya pihak ketiga untuk menilai laporan yang dibuat oleh *agent* dalam melaksanakan tugasnya. Selama ini keberadaan auditor eksternal telah diakui peranannya sebagai pihak yang *independen* dalam menilai kewajaran laporan. Namun keberadaan auditor eksternal masih jug meninggalkan masalah. Dengan banyaknya bukti kasus yang menyebutkan bahwa audit eksternal sering bekerja untuk kepentingan agent. Sehingga tingkat independennya kembali dipertanyakan. Selain itu ruang lingkup auditor eksternal hanya sebatas menilai kewajaran laporan keuangan sesuai prinsip akuntansi yang berlaku umum. Dengan demikian permasalahan diluar penyajian laporan keuangan tetap tinggal diluar jangkauan audit. Untuk itu diperlukan suatu komite - komite audit – yang independen dan disain dapat menjembatani permasalahan *agency*.

Keberadaan komite audit ini, merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan²⁷. Komite audit umumnya beranggotakan wakil Dewan Komisaris, khususnya komisaris independen, dimana menilai audit committee sebagai sebuah komite yang ditunjuk oleh perusahaan sebagai penghubung antara dewan direksi dan audit eksternal, internal auditor serta anggota independen (Sofyan, 2001). Menurut Arens dan Loebecke (1994) yang dikutip dari Indriani menyatakan bahwa komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Sedangkan dalam

²⁷ Indriani dan Nurkholis, "Manfaat dan fungsi komite audit dalam mewujudkan tata pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*): persepsi manajemen perusahaan go public", hlm 38

lampiran surat keputusan dewan direksi PT Bursa Efek Jakarta No Kep-315/BEJ/06/2000 poin 2f disebutkan bahwa²⁸:

”Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisari perusahaan tercatat yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris perusahaan tercatat untuk membantu dewan komisaris perusahaan tercatat untuk melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan tercatat”

Kebijakan Pembentukan komite audit pada perusahaan go public di Indonesia telah direkomendasikan oleh Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) melalui surat edaran No SE.03IPM/2000, yang diterbitkan tanggal 5 Mei 2000. Dengan tujuan yang sama, Dewan Direksi Bursa Efek Jakarta pun merespon positif dengan menerbitkan peraturan bagi perusahaan tercatat di bursa. Sebagaimana termuat pada surat keputusan dewan direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-35/BEJ/06200 yang berlaku mulai 1 Juli 2000, pada butir C-1 surat keputusan tersebut bahwa dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*), perusahaan tercatat wajib memiliki komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan (*corporate secretary*)²⁹.

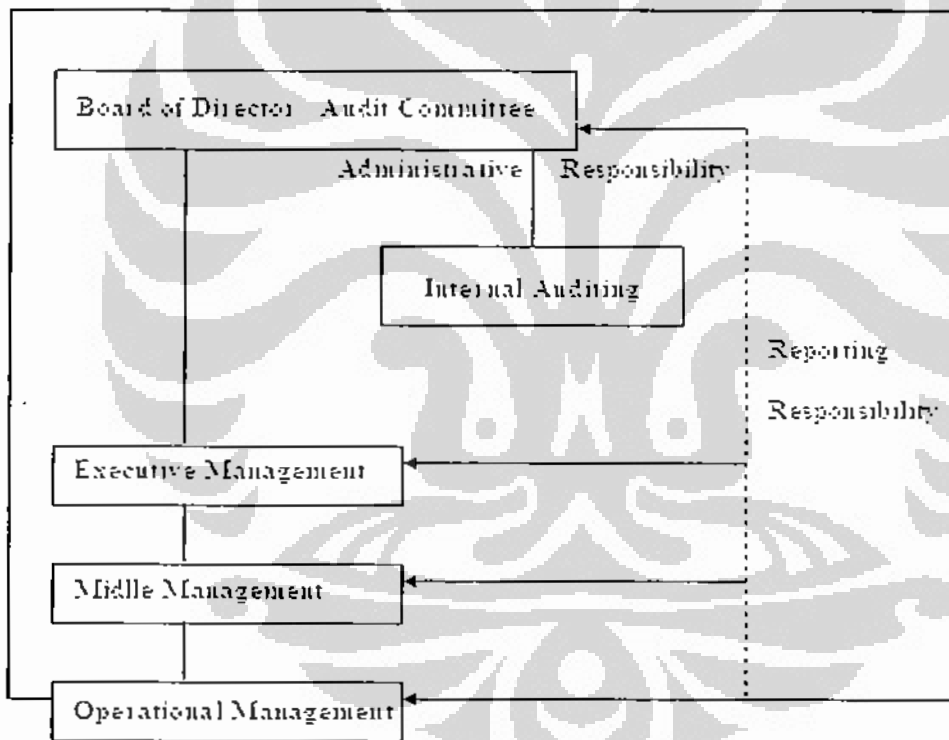
²⁸ Indriani dan Nurkholis, *op.cit.* hlm 40

²⁹ *ibid*

AICPA's Statement on Auditing Standards No. 65 menunjukkan hubungan dan posisi internal auditor dan komite audit dalam mekanisme CG dapat digambarkan pada gambar 1 sebagai berikut :

Gambar 2.1

Hubungan internal auditor dan komite audit



number 1 of the standard No 65

Berdasarkan gambar 1 tersebut nampak bahwa komite audit bertugas membantu *Board of Directors* (dewan komisaris) dalam rangka melakukan pengawasan terhadap tanggung jawab (*responsibility*) pihak manajemen perusahaan (*executive, middle, dan*

operational) dalam pengelolaan perusahaan (*corporate governance*) melalui informasi yang diperoleh dari internal auditor.

II.3.2 Fungsi dan Tanggung Jawab Komite Audit

Fungsi utama dari keberadaan komite audit dalam perusahaan adalah membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tanggungjawab untuk mereview informasi keuangan yang disediakan untuk pemegang saham maupun pihak lain, menilai sistem pengendalian internal serta proses audit eksternal. Sedangkan menurut Sofyan (2001), umumnya fungsi komite audit adalah

1. Untuk memonitor kebenaran laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan
2. Memonitor pelaksanaan audit yang dilakukan auditor ekstern dan intern.
3. Menjamin pelaksanaan sistem pengawasan berjalan dengan baik.
4. Mengusulkan penunjukan eksternal auditor
5. Mereview ruang lingkup tugas audit
6. Menentukan audit fee untuk audit ekstern.
7. Menilai laporan pertanggungjawaban Direksi
8. Memonitor serta memberdayakan fungsi internal auditor.

Sedangkan Wolnizer (1995) mengungkapkan fungsinya komite audit sebagai berikut³⁰ :

1. Memeriksa laporan keuangan, atau informasi lainnya termasuk prediksi, ramalan keuangan yang akan diserahkan kepada manajemen atau pemegang saham.
2. Memberikan rekomendasi untuk perbaikan Sistem Manajemen Pengawasan.
3. Membantu lancarnya tugas dan hubungan eksternal auditor termasuk untuk mendapatkan data dan informasi yang dibutuhkannya dan memecahkan masalah yang dihadapinya selama pemeriksaan.
4. Menyelesaikan permasalahan yang diangkat oleh auditor yang belum selesai dan perlu dijawab oleh Direksi.
5. Menunjuk auditor ekstern dan menentukan feenya.
6. Melakukan konsultasi dengan auditor tanpa dihadiri manajemen.
7. Mendiskusikan dan mereview prosedur yang dilakukan auditor.
8. Selalu memperhatikan dan menyelesaikan semua hal yang menjadi perhatian auditor khususnya dalam hal pengungkapan dan penyajian laporan keuangan agar lebih jujur dan terpercaya.

³⁰ Harahap, Sofyan Syafri, *op.cit.* hlm 198

Untuk selanjutnya, komite audit juga bertanggung jawab untuk melaporkan aktivitas yang dilaksanakan. Laporan dari komite audit diperlukan oleh pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan, misalnya pemegang saham serta investor. Sebagaimana diungkapkan dalam SET (1999), laporan dari komite audit tersebut antara lain :

➤ Laporan kepada dewan komisaris, berkaitan dengan :

1. Kinerja dan operasi komite audit, yang berisi informasi :

- a) Bahwa komite audit telah memberikan berbagai rekomendasi atas permasalahan yang bersifat material.
- b) Laporan dari aktivitas dan hasil kerja komite audit pada tahun/periode tersebut.
- c) Pendapat akan laporan keuangan perusahaan serta program kerja dari auditor internal.
- d) Informasi lain yang mungkin diperlukan oleh dewan komisaris.

2. Laporan atas permasalahan yang material yang memerlukan pemecahan secepatnya dari dewan komisaris, yaitu :

- a) Transaksi-transaksi yang menimbulkan konflik kepentingan.
- b) Hasil temuan kecurangan maupun kegagalan dari sistem pengendalian internal.

c) Hasil temuan permasalahan yang berkaitan dengan penyimpangan peraturan yang berlaku.

d) Informasi lain yang diperlukan oleh dewan komisaris.

➤ Laporan kepada Badan Pembuat Undang-Undang (*Regulatory Entities*)

Laporan ini dilakukan apabila terdapat permasalahan penting yang dapat mengganggu status keuangan perusahaan dan hasil operasi serta telah mendapat persetujuan dari dewan komisaris maupun manajemen, akan tetapi komite audit memandang bahwa pemecahan yang dihasilkan belum memuaskan.

➤ Laporan kepada pemegang saham dan investor.

Laporan yang diberikan kepada pemegang saham dan investor ini memuat informasi-informasi yang harus dimasukkan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Laporan ini harus mendapat persetujuan dari ketua komite audit.

II.3.3 Tugas dan Wewenang Komite Audit

Dalam pelaksanaan aktivitasnya, komite audit harus berdasarkan pada tugas-tugas yang menjadi tanggung jawabnya. Tugas-tugas komite audit, dapat dibagi menjadi beberapa bagian, yaitu (Tugiman 1995)³¹ :

³¹ kutipan dari Indriani dan Nurkholis, *op.cit.* blm 45

a. Terhadap proses pemeriksaan yang merupakan tanggung jawab tertinggi dari komite audit, antara lain :

- 1) Meyakini bahwa semua temuan atau rekomendasi dari auditor telah ditanggapi dan ditindaklanjuti oleh manajemen dengan persetujuan/pemberitahuan kepada auditor.
- 2) Melakukan penelaahan dan pengujian bersama-sama dengan auditor terhadap hasil pemeriksaan .
- 3) Melakukan penelaahan terhadap audit program dari auditor eksternal.
- 4) Membahas ruang lingkup pemeriksaan setelah berkonsultasi dengan auditor
- 5) Melakukan penelaahan atas efektivitas dari eksternal auditor.

b. Terhadap Laporan Keuangan

- 1) Melihat dan mengamati pembuatan laporan tahunan gabungan dan akun-akun terkait serta memberikan rekomendasi yang diperlukan.
- 2) Melakukan penelaahan tengah tahunan dan tahunan terhadap ikhtisar keuangan termasuk juga prospektus perusahaan sebelum diserahkan kepada dewan komisaris dan sebagai dasar persetujuan.
- 3) Mengadakan diskusi dengan auditor dan manajemen tentang dasar atau kebijaksanaan akuntansi yang diterapkan, kebijakan dan aplikasi dalam

penyiapan akun termasuk kejadian luar biasa yang sekiranya akan menjadi pertanyaan di akhir tahun serta menyajikan angka yang sebenarnya, ikhtisar keuangan disertai dengan semua rincian yang diperlukan secara lengkap.

- 4) Mengadakan penelaahan terhadap kemungkinan adanya perubahan perlakuan akuntansi di masa yang akan datang.
- 5) Melakukan penelaahan terhadap semua perlakuan akuntansi serta pengaruhnya terhadap hukum perusahaan dan melaporkannya kepada dewan komisaris.

c. Terhadap masalah keuangan dan pembelanjaan

- 1) Melakukan penelaahan terhadap posisi keuangan gabungan dengan referensi anggaran kas, deviden yang mungkin diterima atau dibayarkan dan laba yang diinginkan.
- 2) Tanggap terhadap proposal dari pejabat berwenang yang berhubungan dengan :
 - a) Target keuangan termasuk target tahunan.
 - b) Mengadakan pertemuan dengan kelompok penyandang dana.
Memberikan metode alternatif dalam pemilihan mitra penyandang dana.

- c) Mengadakan analisa terhadap batas pembelanjaan modal dalam satu tahun termasuk di dalam alokasi sumber-sumber permodalan dan bisnis.
 - 3) Membuat catatan terhadap proposal khususnya untuk kegiatan pembelanjaan di atas jumlah tertentu dan memberikan rekomendasi kepada dewan komisaris yang berhubungan dengan :
 - a) Pembelanjaan modal yang lebih dari jumlah tertentu jika termasuk dalam anggaran.
 - b) Pembelanjaan modal lebih dari jumlah tertentu jika tidak termasuk dalam anggaran.
 - 4) Melakukan penelaahan terhadap progres pekerjaan untuk kontrak yang nilainya lebih dari jumlah tertentu.
 - 5) Melakukan penelaahan terhadap dasar disetujuinya investasi yang tidak ada dalam program.
- d. Terhadap sistem informasi manajemen
- 1) Melakukan penelaahan terhadap efektivitas dari pengendalian manajemen dan pengendalian.
 - 2) Melakukan penelaahan terhadap efektivitas dari pengendalian intern.

- 3) Melakukan penelaahan dan pengujian yang memadai terhadap sistem audit dan pengendalian operasi.
- 4) Melakukan pengawasan dan koordinasi pada kebijaksanaan pengendalian gabungan dalam hubungannya dengan sistem akuntansi.
- 5) Tanggap terhadap rekomendasi yang diberikan oleh eksternal auditor khususnya yang menyangkut akun, pengendalian intern dan masalah lainnya.
- 6) Menggunakan internal auditor untuk menguji dan melaporkan setiap aktivitas, prosedur atau sistem pada waktu tertentu dan di lain waktu pada tahun-tahun berikutnya.
- 7) Melakukan *monitoring* untuk mengetahui tingkat ketaatan dengan kebijaksanaan/peraturan yang telah ditetapkan anggaran, perintah dan prosedur termasuk yang berhubungan dengan perilaku dan sikap pejabat/personil perusahaan.

II.3.4 Komposisi dan Kualifikasi Komite Audit

Pada umumnya komite audit terdiri atas tiga orang dan sebanyak-banyaknya lima orang anggota yang merupakan pihak independen (FIGC, 2000). Sedangkan menurut Bapepam dengan Surat Edaran No. SE-03/PM/2000 mensyaratkan bahwa setiap perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk komite audit dengan anggota minimal 3 orang yang diketuai oleh salah satu orang komisaris independen perusahaan dengan dua

anggota eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Jumlah anggota komite audit ini pada dasarnya dapat disesuaikan dengan kondisi perusahaan berkaitan dengan ukuran perusahaan serta fungsi dan tanggung jawab yang dibebankan kepada komite audit.

Komite audit memegang peranan penting dalam meningkatkan akuntabilitas perusahaan kepada pemegang saham serta dalam menyeimbangkan hubungan auditor dengan manajemen. Namun, Kirk (2000) mengungkapkan bahwa komite audit tidak akan berfungsi secara efektif tanpa anggota yang kompeten, independen, dan aktif³². Efektivitas komite audit juga ditentukan oleh kejelasan tentang komposisi, kualifikasi, tugas, maupun fungsi dan tanggung jawabnya³³. Dari kualifikasi anggota komite audit, faktor yang sangat penting dalam pelaksanaan komite audit adalah independensi³⁴. Independensi merupakan faktor kritis yang menentukan terlaksananya keseluruhan peran komite audit secara obyektif serta pencapaian manajemen yang *accountable* bagi pemegang saham³⁵.

II.4. Dewan Komisaris Independen

Ketentuan dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam KEP-339/BEJ/07-2001 tertanggal 20 juli 2001 mengharuskan dewan komisaris memiliki komisaris independen disamping komite audit. Independen komisaris harus berjumlah proporsional sebanding

³² Indriani dan Nurkholis, *op.cit.* hlm 44

³³ *ibid.*

³⁴ *ibid*

³⁵ *ibid*

dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali, dan minimal 30% dari jumlah anggota komisaris. Untuk menjadi komisaris independen pada perusahaan terdaftar adalah :

1. Tidak mempunyai hubungan dengan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan.
2. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan direktur atau komisaris lainnya.
3. Tidak bekerja rangkap sebagai direktur diperusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan.
4. Memahami peraturan perundang-undangan yang berlaku di bidang pasar modal.
5. Diusulkan oleh pemegang saham yang dipilih oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam RUPS.

Peranan dan keberadaan Komisaris Independen dan Dewan Komisaris selaku *supervisory board* pada struktur organisasi menjadi sangat vital dalam memilah dan mengawasi setiap kebijakan yang akan diambil oleh Direksi selaku *executive board*.

Sebagai komisaris independen, mereka memiliki fungsi dan kedudukan mewakili kepentingan pemegang saham independen. Dalam melaksanakan tugas dan kewajibannya sebagai pengawas perseroan, mereka juga harus terlibat, memeriksa memutuskan dan mengambil tindakan yang menyangkut kepatuhan, tanggung jawab hukum direksi atas

setiap keputusan, informasi dan perilaku yang berhubungan dengan pengelolaan keuangan dan usaha perseroan.

Salah satu permasalahan dalam penerapan CG adalah CEO yang memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris. Padahal fungsi dari dewan komisaris adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO tersebut. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO tersebut sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris (Lorsch, 1989; Mizruchi, 1993; Zahra & Pearce, 1989). Pendapat lain membuktikan bahwa semakin tinggi perwakilan dari *outside director* (komisaris independen) maka semakin tinggi independensi dan efektifitas *corporate board* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan³⁶.

Penelitian mengenai dampak dari independensi dewan terhadap kinerja perusahaan ternyata masih beragam. Ada penelitian yang menyatakan bahwa tingginya proporsi dewan luar berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (Yermack, 1996; Daily & Dalton, 1993; Streams & Mizruchi, 1993), bukan merupakan faktor dari kinerja perusahaan (Kesner & Johnson, 1990), dan berhubungan negatif dengan kinerja (Baysinger, Kosnik & Turk, 1991; Goodstein & Boeker, 1991)³⁷.

³⁶ Barnhart, Scott W, et.al, "Firm Performance and Board Composition: Some New Evidence", *Managerial and Decision Economics*, 1995, hlm 1994

³⁷ Wardhani, Ratna, "Mekanisme *Corporate Governance* Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan" Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, hlm 6

Konteks independensi ini menjadi semakin kompleks dalam perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan. Daily & Dalton (1994) menyatakan bahwa apabila ada resistensi dari CEO untuk menerapkan strategi yang agresif untuk mengatasi kinerja perusahaan yang terus menurun, maka adanya direksi dari luar akan mendorong pengambilan keputusan untuk melakukan perubahan. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan bahwa semakin tinggi representasi dewan dalam (*insider board*) maka keterlibatan direksi dalam pengambilan keputusan yang strategis akan semakin rendah (Judge & Zeithml, 1992)³⁸.

II.5 Kepemilikan Saham Institusional

Kepemilikan saham institusional adalah saham perusahaan yang dipegang oleh institusi lain. Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan.

Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan. Shen dkk (2006) menyebutkan bahwa dengan adanya *institutional ownership*, monitoring atas

³⁸ *ibid*

perusahaan akan meningkat. Hal ini diakibatkan karena institusi lain yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan akan memonitor lebih ketat, yang didukung oleh *information channel* yang lebih baik dibandingkan kepemilikan saham oleh individu.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Agrawal dan Mandelker (1990) menyatakan bahwa dengan kepemilikan institusional akan melakukan peran pengawasan minimal untuk kepentingan investasinya dan *non-manager ownership*³⁹. Mangel dan Singh (1993) juga menyatakan bahwa tingkat pengawasan yang baik terhadap manajemen di dalam perusahaan berhubungan positif dengan tingginya persentase kepemilikan institusional⁴⁰. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hubungan antara kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan. Penelitian tersebut antara lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Chaganti & Damanpour (1991) yang meneliti mengenai kepemilikan institusional, struktur modal dan kinerja perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan saham oleh institusi dapat mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan

³⁹ Kutipan dari Feldman, Dorothy A, dan David L. Schwarzkopf, *"The Effect of Institutional Ownership on Board and Audit Committee Composition"*, *Review of Accounting & Finance*, 2003, hlm 88

⁴⁰ Kutipan dari Feldman, Dorothy A, dan David L. Schwarzkopf, *op.cit*, hlm 89

II.6. Kegagalan keuangan (*Financial Distressed*)

II.6.1 Definisi Kegagalan Keuangan (*Financial Distressed*)

Ada dua macam kegagalan dalam perusahaan, yaitu kegagalan ekonomi dan kegagalan keuangan. Kegagalan ekonomi dalam suatu perusahaan sering dikaitkan dengan ketidakseimbangan antara pendapatan dengan pengeluaran. Kegagalan ekonomi juga disebabkan oleh biaya modal perusahaan yang lebih besar dari tingkat laba atas biaya historis investasi⁴¹. Sementara itu, sebuah perusahaan dikategorikan gagal keuangannya (*financial distressed*) jika perusahaan tersebut tidak mampu membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo, meskipun aktiva total melebihi kewajibannya⁴².

Banyak penelitian empiris pada hal ini telah melihat kriteria obyektif untuk mengategorikan perusahaan *financial distress*. Kategori-kategori tersebut dapat dilihat pada gambar 2 (George Foster, 2001):

Gambar. 2.2
Kategori perusahaan *Financial distress*

	<i>Nonfinancially distressed</i>	<i>Financially distressed</i>
<i>nonbankrupt</i>	I	II
<i>Bankrupt</i>	III	IV

Perusahaan pada kategori II adalah *nonbankrupt* tapi *financially distressed*. Perusahaan ini mungkin mengatasi masalah likuiditasnya melalui *dramatic rescaling* aktivitas

⁴¹ Aryati, titik dan Hekinus Manao, *Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Bank Bermasalah di Indonesia*, Jurnal Riset Akuntansi, Vol 5 No. 2, Mei 2002, hlm 138

⁴² *ibid*

operasinya atau merger dengan perusahaan lain. Sedangkan kategori perusahaan III adalah *nonfinancially distressed* tapi *bankrupt*. Perusahaan mungkin dengan sukarela bangkrut untuk menekan pekerja untuk menerima tingkat upah jam yang rendah⁴³.

II.6.2 Indikator *Financial Distress*.

Terdapat beberapa indikator sumberdaya informasi mengenai kemungkinan kegagalan keuangan (*financial distressed*), antara lain (George Foster, 2001) :

1. *Cash flow analysis*

Keuntungan menggunakan informasi ini adalah fokus terhadap dugaan *financial distressed* untuk periode dari bunga. Estimasi arus kas termasuk dalam analisis ini merupakan hal penting dalam mempersiapkan anggaran

2. *Corporate strategy analysis*

Analisis ini mempertimbangkan pesaing potensial dari perusahaan, struktur biayanya, ekspansi pabrik dalam industry, kemampuan perusahaan melalui peningkatan biaya, kualitas manajemen, dan sebagainya.

3. *Financial statement analysis*

Analisis ini dapat fokus pada *single variable (univariate analysis)* atau kombinasi variabel keuangan (*multivariate analysis*).

⁴³ Foster, George , *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall, 2001, Hlm 535

4. *External variable*

Variabel ini dapat memberi tanda informasi mengenai arus kas masa depan dan strategi perusahaan dan informasi dari laporan keuangan perusahaan.

II.6.3 Model *Financial Distressed*

Memprediksi kegagalan keuangan pada perusahaan merupakan suatu topik yang terus dikembangkan melalui banyak penelitian. Diawali oleh Beaver (1966), dimana ia menggunakan pendekatan *univariate* dimana kemampuan memprediksi kegagalan perusahaan dengan rasio-rasio yang dianalisa satu per satu. Ada lima rasio yang digunakan oleh Beaver dalam memprediksi kegagalan perusahaan, yaitu (1) *Cash Flows to debt Ratio*, (2) *Net Income to Total Asset Ratio*, (3) *Current Asset to Current Liabilities Ratio*, (4) *Total Debt to Total Asset Ratio*, dan (5) *Working Capital to Total Asset Ratio*. Selanjutnya hasil pengujian rasio tersebut diranking dimana tingkat prosentase kesalahan terkecil dipertimbangkan sebagai "*Best predictor*", "*Second Best Predictor*", atau "*The Worst Predictor*".

Sedangkan menurut Classen et al (1999) yang dikutip dari Ratna Wardhani, perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan sebagai perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional) kurang dari satu.

Apa yang dilakukan oleh Beaver dan Classen hanya menggunakan salah satu rasio keuangan untuk menentukan perusahaan yang mengalami *financial distressed*.

Sedangkan apa yang dilakukan oleh Altman (1968) sedikit berbeda. Ia menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* dengan lima jenis rasio keuangan, yaitu :

1. *Working Capital to Total Asset Ratio*, yang digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan relatif terhadap total kapitalisasinya.
2. *Retained Earnings to Total Asset Ratio* digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif.
3. *EBIT to Total Asset Ratio*, digunakan untuk mengukur produktivitas sebenarnya dari aktiva perusahaan.
4. *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt Ratio*, digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah hutang lebih besar daripada aktiva dan perusahaan menjadi insolvabel.
5. *Sales to Total Asset Ratio*, digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan.

Altman menggunakan kelima rasio tersebut dalam melakukan penelitian untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dengan menggunakan sampel 66 perusahaan publik, Altman melakukan *discriminant analysis* dan memperoleh model untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Model tersebut tertera dibawah ini :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,9X_5$$

Dimana :

X_1 = *Working Capital/Total Asset*

X_2 = *Retained Earnings/Total Asset*

X_3 = *EBIT/Total Asset*

X_4 = *Market value equity/Book Value of total debt*

X_5 = *Sales/Total Asset*

Z = *Overall index*

II.7 Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol

Selain struktur *corporate governance* diatas, penelitian ini akan menggunakan nilai *Total Asset* yang ditransformasikan melalui proses logaritma sebagai variabel pengendali dalam melakukan pengujian terhadap pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap CG masih bersifat ambigu (Klepper dan Love, 2003).

Pendapat pertama menyatakan bahwa perusahaan berukuran besar lebih memungkinkan memiliki masalah keagenan yang lebih banyak pula, sehingga membutuhkan mekanisme CG yang lebih ketat. Alternatif penjelasan lainnya adalah bahwa perusahaan kecil mungkin lebih memiliki kesempatan tumbuh yang lebih baik,

sehingga akan membutuhkan dana eksternal yang lebih besar. Besarnya kebutuhan akan dana eksternal akan meningkatkan kebutuhan akan mekanisme CG yang baik.

Durnev dan Kim (2003) menjelaskan hubungan perusahaan dan CG dari sudut pandang yang berbeda. Durnev dan Kim (2003) berargument bahwa perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan sorotan dari publik, sehingga akan mendorong perusahaan tersebut untuk menerapkan struktur CG yang baik.

II.8 Hasil Penelitian Sebelumnya

Banyak penelitian yang lahir mengangkat isu *Good Corporate Governance (GCG)* baik di Indonesia maupun di luar Indonesia. Banyak peneliti mengkaitkan GCG dengan kinerja suatu perusahaan. Deni dan Rika (2004) meneliti mengenai hubungan GCG dengan kinerja perusahaan. Penelitian mereka menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 dan 2002, yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* di tahun 2001 dan 2002. Untuk menentukan ukuran kinerja perusahaan, mereka menggunakan ROE. Mereka menyimpulkan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan. Selain itu Sri Lastanti (2006 : 15) menyatakan bahwa pengaruh *Good Corporate Governance* khususnya mengenai independensi dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi belum berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Daily dan Dalton (1994) meneliti mengenai adanya kemungkinan hubungan dari dua aspek struktur *governance*, komposisi direksi dan struktur kepemimpinan dari direksi, sebagai faktor penjelas dari kebangkrutan suatu perusahaan. Penelitian mereka menyimpulkan bahwa memang terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi direksi dan struktur kepemimpinan direksi tersebut dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Sedangkan Hambrick dan D'Aveni (1992) membuktikan bahwa CEO yang dominan memiliki hubungan yang lebih besar dengan kebangkrutan perusahaan dibandingkan dengan CEO yang lemah⁴⁴.

Wardhani (2006) dalam penelitiannya yang berjudul mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan menyatakan variabel independen (ukuran dewan direksi dan dewan komisaris, independensi komisaris, *turnover* direksi, dan struktur kepemilikan) menyatakan bahwa ukuran direksi dan dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi tekanan keuangan.

Ukuran dewan direksi berhubungan positif dengan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami tekanan keuangan. Pengujian ukuran komisaris yang dilakukan Wardhani (2006) menghasilkan nilai yang negatif dan variabel komisaris independennya juga menghasilkan angka yang tidak signifikan. Penambahan direksi akan menurunkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan, sedangkan keluarnya direksi dari jajaran direksi maka perusahaan akan kehilangan

⁴⁴ Hambrick, Donald C., dan Richard a. D'Aveni, "Top Team Deterioration as Part of The Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies", *Management Science*, vol 38, hlm 1464

keahlian direksi sehingga kinerjanya justru akan menurun dan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan akan meningkat. Dari sudut pandang kepemilikan penelitian Wardhani (2006) menunjukkan bahwa berapapun besarnya persentase kepemilikan oleh institusi lain dalam perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama.

Aryati dan Nindhita (2005) menyatakan bahwa tidak pengaruh komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit terhadap kinerja keuangan. Untuk komisaris independen Lastanti (2004) menyatakan tidak ada pengaruh terhadap kinerja keuangan. Disamping itu Lastanti (2004) juga menyatakan tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan.

Sedangkan dari segi kepemilikan institusional, penelitian Feldman dan Schwarzkopf menyatakan bahwa meningkatnya persentase kepemilikan institusional akan membawa perubahan pada struktur *corporate governance* dan akan berhubungan positif dengan lingkungan perusahaan⁴⁵. Dengan adanya perubahan tersebut diharapkan adanya proses pengawasan yang lebih baik sehingga dapat menurunkan *agency problem*.

⁴⁵ Kutipan dari Feldman, Dorothy A, dan David L. Schwarzkopf, *op.cit*, hlm 102

BAB III

METODELOGI PENELITIAN

III.1 Model Penelitian

Berdasarkan jenis risetnya, penelitian ini dapat digolongkan ke dalam penelitian deskriptif parsial. Dilihat dari dimensi waktu riset, penelitian ini dikelompokkan menjadi panel data / pooling data. Sedangkan jika dilihat dari jenis data, penelitian ini masuk dalam kelompok penelitian arsip yang menggunakan data kuantitatif, dan data sekunder selama dua periode dari tahun 2005 sampai 2006.

Model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Ln(p/1-p) = \text{DISTRESSED}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{DIRECTOR_SIZE}_t + \beta_2 \text{COM_SIZE}_t + \beta_3 \text{AUDIT_SIZE}_t + \beta_4 \text{INDEP_BOARD}_t + \beta_5 \text{INSTITUSIONAL}_t + \beta_6 \text{SIZE}_t + \epsilon_t$$

Dimana :

Distressed = Nilai Z - score di bawah 1,81 digolongkan *financial distressed* atau nilai Z - score diatas 2,67 digolongkan *nonfinancial distressed*.

Director_size = Jumlah dewan direksi

Com_size = Jumlah dewan komisaris

Audit_size = Jumlah komite Audit

Indep_board = Jumlah komisaris Independen

Institusional = Jumlah kepemilikan institusional

Size = Log Total Asset

III.2 Variabel Penelitian

Variabel – variabel dalam penelitian ini digunakan dengan alasan sebagai berikut :

a. Dewan Direksi

Dewan direksi di dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan. Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan.

b. Dewan Komisaris

Peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

c. Komite audit

Agar lebih kuat fungsi pengawasan terhadap direksi maka dibentuklah komite audit. Keberadaan komite audit ini, merupakan usaha perbaikan terhadap cara

pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Kebijakan pembentukan komite audit pada perusahaan *go public* di Indonesia telah direkomendasikan oleh Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) melalui surat edaran No. SE.03IPM/2000, yang diterbitkan tanggal 5 Mei 2000.

d. Komisaris Independen

Salah satu permasalahan dalam penerapan *corporate governance* adalah adanya CEO yang memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris. Padahal fungsi dari dewan komisaris ini adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO tersebut. Untuk itu diperlukan komisaris independen untuk menyeimbangkan kekuatan CEO tersebut.

e. Kepemilikan Institusional

Dengan adanya kepemilikan dari pihak eksternal maka logikanya transparansi dan pengawasan terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan semakin meningkat.

f. *Distressed firm*

Banyak yang berpendapat bahwa salah satu faktor yang menyebabkan perusahaan mengalami tekanan keuangan adalah lemahnya penerapan *corporate governance*. Dengan tata pengelolaan perusahaan yang buruk diasumsikan bahwa manajemen lebih mementingkan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemegang saham atau kepentingan perusahaan.

g. Log Total asset.

Beberapa pendapat menyatakan bahwa perusahaan berukuran besar lebih memungkinkan memiliki masalah keagenan yang lebih banyak pula, sehingga membutuhkan mekanisme CG yang lebih ketat.

III.3 Definisi Operasional Variabel

1. Variabel independen :

- a. Ukuran dewan direksi (DIRECTOR_SIZE) adalah ukuran (jumlah) dewan direksi pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk CEO.
- b. Ukuran dewan komisaris (COM_SIZE) adalah ukuran (jumlah) dewan komisaris pada sebuah perusahaan termasuk komisaris independen.
- c. Komite audit (AUDIT_SIZE) adalah ukuran (jumlah) komite audit pada sebuah perusahaan.
- d. Komisaris Independen (INDEP_BOARD) adalah Ukuran komisaris independen pada sebuah perusahaan di periode t. Jumlah komisaris independen berdasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.
- e. Kepemilikan saham institusional (%INSTITUSIONAL) adalah persentase kepemilikan oleh institusi lain.
- f. SIZE adalah transformasi Logaritma dari Total Asset.

2. Varabel dependen :

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*DISTRESSED*) yang pengukurannya dapat dilihat dari Model Z-Score yang dikembangkan oleh Edward L Altman. Model tersebut adalah :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,9X_5$$

Dimana :

- X_1 = *Working Capital/Total Asset*
- X_2 = *Retained Earnings/Total Asset*
- X_3 = *EBIT/Total Asset*
- X_4 = *Market value equity/Book Value of total debt*
- X_5 = *Sales/Total Asset*
- Z = *Overall index*

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan model tersebut, jika suatu perusahaan memperoleh nilai Z lebih kecil dari 1,81 maka perusahaan tersebut akan digolongkan sebagai perusahaan yang mengalami kondisi tekanan keuangan (*financial distress firm*).

III.4 Hipotesis penelitian

Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan *financial distressed* adalah nilai Z-score yang lebih kecil dari 1,81. Hipotesa yang digunakan dan diuji untuk mengetahui adanya pengaruh penerapan *Corporate Governance* oleh masing-masing

perusahaan terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress* dimana diwakili oleh Z-Score. Hipotesa tersebut adalah :

H1 : Ukuran dewan direksi mempengaruhi besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Jumlah dewan direksi yang besar menguntungkan perusahaan perusahaan dari sudut pandang *resources dependence*. Maksud dari pandangan *resources dependences* adalah bahwa perusahaan akan tergantung dengan banyaknya dewan untuk dapat mengelola sumber daya perusahaan⁴⁶. Pfeffer & Salancik (1978) juga menjelaskan bahwa semakin besar akan kebutuhan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi. Sedangkan kerugian dari jumlah dewan yang besar berkaitan dengan dua hal, yaitu: meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunnya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen.

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang besar tidak bisa melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan yang kecil sehingga nilai perusahaan dewan yang banyak lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki direksi lebih sedikit.

⁴⁶ Wardhani, Ratna, *op.cit.*, hlm 4

H2 : Ukuran dewan komisaris mempengaruhi besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Salah satu organ atau elemen struktur organisasi untuk menciptakan organisasi yang baik adalah Dewan Komisaris⁴⁷. Peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Fungsi dewan komisaris menurut UU No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas pasal 95-101 adalah bertugas mengawasi kebijakan Direksi dalam menjalankan perseroan serta memberikan nasehat kepada Direksi.

Menurut Herwidayatmo (2000) di Indonesia Dewan Komisaris bersifat pasif dan tidak menjalankan fungsinya sebagaimana diharapkan. Umumnya keanggotaan dalam Dewan Komisaris bisa karena pemilikan saham, anggota keluarga, karena kedudukannya sebagai pejabat pemerintah, atau dapat membantu operasional/ marketing perusahaan⁴⁸. Sehingga berapapun jumlah dewan komisaris di dalam suatu perusahaan jika tidak menjalankan fungsinya maka tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

H3 : Ukuran komite audit mempengaruhi besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Pada umumnya komite audit terdiri atas tiga orang dan sebanyak-banyaknya lima orang anggota yang merupakan pihak independen (FIGC,

⁴⁷ Harahap, Sofyan Syafri, *op.cit*, hlm 194

⁴⁸ *ibid*

2000). Sedangkan menurut Bapepam dengan Surat Edaran No. SE-03/PM/2000 mensyaratkan bahwa setiap perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk komite audit dengan anggota minimal 3 orang yang diketuai oleh salah satu orang komisaris independen perusahaan dengan dua anggota eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan.

Komite audit memegang peranan penting dalam meningkatkan akuntabilitas perusahaan kepada pemegang saham serta dalam menyeimbangkan hubungan auditor dengan manajemen. Namun, Kirk (2000) mengungkapkan bahwa komite audit tidak akan berfungsi secara efektif tanpa anggota yang kompeten, independen, dan aktif⁴⁹. Efektivitas komite audit juga ditentukan oleh kejelasan tentang komposisi, kualifikasi, tugas, maupun fungsi dan tanggung jawabnya⁵⁰

H4 : Ukuran komisaris independen mempengaruhi besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Salah satu permasalahan dalam penerapan CG adalah adanya CEO yang memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris. Padahal fungsi dari dewan komisaris ini adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO atau Direktur Utama tersebut. Efektifitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO

⁴⁹ Indriani dan Nurkholis, *op.cit.* hlm 44

⁵⁰ *ibid*

tersebut sangat mempengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris (Mizruchi, 1983).

Penelitian mengenai dampak dari dewan komisaris independen ini terhadap kinerja perusahaan ternyata masih beragam. Ada penelitian yang menyatakan bahwa tingginya proporsi dewan luar berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (Yermack, 1996). Sedangkan pendapat lain mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran dewan komisaris independen dengan kinerja perusahaan (Goodstein & Boeker, 1991)⁵¹

H5 : Persentase kepemilikan institusional mempengaruhi besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan..

Kepemilikan saham institusional adalah saham perusahaan yang dipegang oleh institusi lain. Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan.

Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Agrawal dan Mandelker (1990) menyatakan bahwa dengan kepemilikan institusional akan melakukan peran pengawasan minimal untuk kepentingan

⁵¹ Wardhani, Ratna, *op.cit.*, hlm 6

investasinya dan *non-manager ownership*⁵². Mangel dan Singh (1993) juga menyatakan bahwa tingkat pengawasan yang baik terhadap manajemen di dalam perusahaan berhubungan positif dengan tingginya persentase kepemilikan institusional⁵³. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

III.5 Populasi dan Sampel

Untuk dapat menguji hipotesis diatas, maka sampel yang dipilih adalah pasangan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan. Sampel ini diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode laporan keuangan dari tahun 2005 sampai tahun 2006. penelitian ini menggunakan definisi *financial distressed* yang digunakan oleh Altman (1968). Ia mendefinisikan perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan sebagai perusahaan yang memiliki Z-Score kurang dari 1,81.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Teknik ini menyatakan bahwa pengambilan sampel berdasarkan tujuan dari penelitian serta pertimbangan – pertimbangan tertentu. Pertimbangan – pertimbangan tersebut merupakan batasan – batasan dalam penentuan sampel, antara lain :

1. Sampel merupakan perusahaan manufaktur yang harus terdaftar pada BEJ untuk periode 2005 – 2006. Adapun pemilihan periode 2005 – 2006 dipilih dengan

⁵² Kutipan dari Feldman, Dorothy A, dan David L. Schwarzkopf, "The Effect of Institutional Ownership on Board and Audit Committee Composition", *Review of Accounting & Finance*, 2003, hlm 88

⁵³ Kutipan dari Feldman, Dorothy A, dan David L. Schwarzkopf, *op.cit*, hlm 89

dasar pertimbangan bahwa pada periode tersebut perusahaan-perusahaan baru mulai memiliki dan mencantumkan komite audit pada data yang diperoleh oleh penulis, dimana variabel tersebut termasuk dalam penelitian ini. Sedangkan untuk pemilihan jenis industri manufaktur dipilih dengan dasar pertimbangan bahwa industri manufaktur memiliki data yang cukup luas guna mendukung penelitian ini.

2. Sampel merupakan perusahaan yang memiliki secara lengkap seluruh variabel independen yang dibutuhkan (dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional) dan apabila yang tidak memiliki secara lengkap akan dikeluarkan dari sampel.
3. Pengambilan sampel dari perusahaan publik yang memiliki nilai Z – score kurang dari 1,81 (*financial distressed*) dan perusahaan publik manufaktur yang memiliki nilai Z – score diatas 2.67 (*non financial distressed*), dengan tingkat asset dan dalam industri yang sama. Apabila tidak sesuai dengan kriteria tersebut maka akan dikeluarkan dari sampel.
4. Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap dikeluarkan dari sampel.

Dengan batasan-batasan mengenai sampel penelitian maka langkah-langkah pengambilan sampel pada penelitian ini seperti yang diuraikan pada tabel dibawah ini :

Tabel 3.1
Langkah-Langkah Pemilihan Sampel

Langkah	Prosedur	Jumlah
1	Perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2005 - 2006	290
2	Perusahaan Yang memiliki data lengkap yang dibutuhkan pada penelitian ini	148
3	Perusahaan yang memiliki Z - score sebesar dibawah 1,81 dan diatas 2,67	121
Jumlah Sampel yang digunakan		121

III.6 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan model *logistic regression*. *Logistic Regression* adalah format regresi khusus yang diformulasikan untuk memprediksi dan menjelaskan sebuah variabel *binary* dibandingkan pengukuran *metric dependent*⁵⁴. Oleh karena itu variabel dependen yang digunakan merupakan skala ordinal, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Regresi ini digunakan untuk mencari persamaan regresi jika variabel dependennya merupakan variabel yang berbentuk skala ordinal. Variabel independen yang digunakan dalam model ini adalah ukuran dewan, komite audit, independensi dewan komisaris, dan kepemilikan institusional. Model ini merupakan replikasi model penelitian yang dilakukan oleh Ratna Wardhani dengan menambahkan satu variabel independen yaitu ukuran komite audit dan menggunakan variabel Log Total Aset sebagai variabel pengendali dan variabel *dummy year* untuk mengendalikan adanya pengaruh tahun pada kondisi tekanan keuangan suatu perusahaan.

⁵⁴ Jr, Joseph F. Hair, et.al, "*Multivariate Data Analysis : Sixth Edition*", Prentice Hall, 2006, hlm 275

III.6.1 Pemilihan Prosedur Uji statistik dan Uji Hipotesa

II.6.1.1 Uji Model dan statistik

a. *Cox & Snell's R Square dan nagelkerke's R²*

Nilai Nagelkerke's R^2 dapat di interprestasikan seperti nilai R^2 pada multiple regression. Adapun besarnya nilai R^2 adalah diantara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

b. *Hosmer dan Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Hosmer dan Lemeshow's Goodness of Fit Test menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai Hosmer and Lemeshow Goodness of fit test statistics sama dengan atau kurang dari 0.05, maka hipotesis nol ditolak berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga Goodness fit model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya.

II.6.1.2 Uji Hipotesa

Pada *logistic regression* menggunakan *Wald statistic* untuk pengujian penerimaan hipotesa. *Wald Statistic* menyediakan *statistical significance* untuk setiap estimasi koefisien jadi bahwa uji hipotesa dapat dilakukan.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

IV.1. Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif korelasional, untuk mengetahui mekanisme CG terhadap kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 2005 sampai 2006. Sampel ditetapkan dengan menggunakan *purposive sampling*.

Perusahaan terdaftar di BEJ dari tahun 2005 sampai 2006 sebanyak 300 perusahaan. Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan lengkap, yaitu dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, dan total aset sebanyak 121 perusahaan. Sampel yang diambil terdiri dari 121 perusahaan yang terdiri dari 57 perusahaan yang mengalami tekanan keuangan yang dilihat dari nilai Z – score kurang dari 1.81 dan 64 perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan yang dilihat dari nilai Z – score lebih besar dari 2,67 (Lampiran 1 & 2).

Karakteristik dari sampel dapat dilihat dari Tabel 4.1. Sedangkan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan dapat dilihat di lampiran 1 dan lampiran 2.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	All Sample			Financial Distressed			Non Financial Distressed		
	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean
Ukuran Direksi	2	14	4,83	2	10	4,43	2	14	5,188
Ukuran Komisaris	2	11	4,27	2	11	3,86	2	10	4,641
Prop Kom Ind	1	5	1,65	1	5	1,45	1	5	1,828
Komite Audit	2	4	3,03	2	4	3,00	2	4	3,063
% Kepem Instit	0,100	1	0,69	0,3000	1	0,702	0,100	1	0,694
LOGTA	10,63	13,71	11,90	10,648	13,713	11,836	5,6995	13,7045	11,957
Valid N (listwise)	121			57			64		

Dari tabel 1 tersebut dapat dilihat bahwa ukuran direksi untuk seluruh perusahaan sampel berkisar dari 2 orang hingga 14 orang dengan rata-rata sebesar 4 orang. Jumlah ini tidak berbeda jauh antara perusahaan yang mengalami tekanan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan. Sedangkan untuk ukuran komisaris berkisar 2 orang hingga 10 orang dengan rata-rata sebesar 4 orang. Untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan jumlahnya tidak jauh berbeda. Secara keseluruhan, rata-rata setiap perusahaan memiliki 1 orang komisaris independen, baik perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan maupun perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Untuk komite audit berkisar 1 orang hingga 4 orang dengan tingkat rata-rata 3 orang. Jumlah tersebut tidak jauh berbeda antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Audit Rata – rata jumlah komite audit tersebut berkaitan dengan beberapa peraturan yang mengharuskan perusahaan memiliki komite audit minimal 3 anggota. Sedangkan untuk Kepemilikan institusional pada 121 perusahaan yang diteliti memiliki nilai minimum 0,100 dan maksimum 1, serta memiliki rata-rata sebesar 0,69.

IV.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan

IV.2.1 Model Fit Test

Model summary dalam regresi logistic sama dengan pengujian R^2 pada persamaan regresi linear. R^2 menunjukkan estimasi variasi dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.2
Model fit Test

Step	Uraian	Nilai
1	-2 Log Likelihood	159,679
1	Cox & Snell R Square	0.061
1	Nagelkerke R Square	0.082
1	Hosmer & Lemeshow Test	0.896

Dari tabel 4.6 hasil pengolahan data dengan metode regresi logistic, dapat dilihat bahwa nilai Cox & Snell R Square dan Nagelkerke R Square menunjukkan bahwa mekanisme CG dan variabel pengendali yang digunakan dalam penelitian ini dapat menjelaskan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan hingga 6,1% (Cox & Snell Square) dan 8,2% (Nagelkerke R Square). Sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikut sertakan dalam model.

Selain itu untuk melihat apakah model menunjukkan kecukupan data, kita akan melakukan Hosmer and Lemeshow Test. Pengujian ini bertujuan untuk menguji ketepatan atau kecukupan data pada model regresi logistic.

Langkah-langkah pengujian *Hosmer and Lemeshow Test* :

Ho : model logistic menunjukkan kecukupan data (*fit*)

Ha : model logistic tidak menunjukkan kecukupan data (*fit*)

Apabila nilai probabilitas kecil, misalnya kurang dari 0,05, maka model regresi logistik tidak menunjukkan kecukupan data. Adapun nilai probabilitas yang digunakan pada penelitian ini adalah sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Sehingga dasar pengambilan keputusan uji *Hosmer and Lemeshow* adalah sebagai berikut :

Jika probabilitas $>$ α 0,05, maka H_0 diterima

Jika probabilitas $<$ α 0,05, maka H_0 ditolak

Pada tabel 4.6 hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow*, diketahui nilai Adapun tingkat signifikansi sebesar 0,896 (*p-value* sebesar 0,896 $>$ α 0,05). Maka H_0 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada model regresi logistik yang digunakan telah memenuhi kecukupan data.

IV.2.2 Analisis Hasil Model Logit

Pengujian pertama yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian dengan menggunakan model logit dimana akan dilihat hubungan kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan pada suatu periode dengan penerapan mekanisme CG pada periode yang sama dengan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel pengendali.

Tabel 4.3
Output Model

Model Pengujian					
$\ln(p/1-p) = \text{DISTRESSED}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{DIRECTOR_SIZE}_t + \beta_2 \text{COM_SIZE}_t + \beta_3 \text{AUDIT_SIZE}_t + \beta_4 \text{INDEP_BOARD}_t + \beta_5 \text{INSTITUSIONAL}_t + \beta_6 \text{SIZE}_t + \epsilon$					
Independen Variable	Ekspektasi Tanda	Koefesien	Signifikansi	Exp (B)	Wald
Constant	?	-0.601	0.899	0.548	0.016
Ukuran_Direksi	-	-0.136	0.328	0.873	0.072
Ukuran_Komisaris	-	-0.050	0.789	0.951	0.959
Ukuran_Komite audit	-	-0.050	0.412	0.621	0.673
Ukuran_komisaris Independen	-	-0.330	0.403	0.719	0.698
Kepemilikan Institusional	+	0.675	0.518	1.964	0.417
LOGTA	+	0.240	0.544	1.271	0.369
Hosmer & Lemeshow test			0,896		
-2 Log Like hood			159,679		
Cox & snell R square			0,061		
Nagelkerke R Square			0,082		

Dari tabel 8 hasil pengujian regresi logistic, dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut :

$$\ln(p/1-p) = \text{DISTRESSED}_t = -0.061 + (-0.136)\text{DIRECTOR_SIZE}_t + (-0,050)\text{COM_SIZE}_t + (-0,476)\text{AUDIT_SIZE}_t + (-0,330)\text{INDEP_BOARD}_t + 0,675\text{INSTITUSIONAL}_t + 0,240\text{SIZE}_t + \epsilon_t$$

Jika tingkat signifikan variable independen < 0,05, maka secara individu variabel tersebut mendukung hipotesa yang dikemukakan di awal. Sebaliknya, jika tingkat signifikan variabel independen > 0,05, maka secara individu variabel tersebut tidak mendukung hipotesa yang dikemukakan di awal.

a) **Ukuran direksi dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress***

Dari hasil pengujian tersebut yang ditunjukkan pada tabel 4.8, ukuran dewan direksi memiliki arah negatif tapi tidak signifikan dengan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami tekanan keuangan. Hal ini berarti semakin besar jumlah direksi yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan akan semakin menurun.

Dengan adanya peningkatan ukuran dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena tercipta *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumberdaya. Dengan kata lain semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi (Preffer dan Salancik, 1978). Kebutuhan akan hubungan eksternal yang baik memang sangat dibutuhkan oleh perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, khususnya dalam masalah pendanaan bagi perusahaan. Dengan masuknya direksi baru khususnya direksi dari luar perusahaan diharapkan dapat membawa opsi positif mengenai masalah pendanaan perusahaan. Direktur yang berasal dari luar perusahaan akan memberikan akses untuk kebutuhan sumber daya bagi perusahaan. Sebagai contoh seperti yang diungkapkan oleh Stearn dan Mizruchi (1993), dimana direksi luar yang juga sebagai eksekutif pada sebuah lembaga keuangan memberikan keamanan bagi jalur peminjaman dana perusahaan pada lembaga keuangan.

Namun jika dilihat dari uji Wald Statistik dengan melihat tingkat signifikannya dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi memiliki tingkat signifikan sebesar 0.328 yang berarti > 0.05 , hal ini menunjukkan bahwa tidak mendukung hipotesis yang dikemukakan di awal. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun proporsi direksi dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama. Dengan kata lain proporsi direksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi tekanan keuangan.

Penjelasan dari hasil ini adalah kemungkinan keberadaan dewan direksi pada perusahaan yang di observasi tidak dapat membawa perusahaan keluar dari masalah keuangan yang dihadapi. Mengingat peran dari direksi sebagai pihak yang berwenang menentukan dan memutuskan kebijakan yang akan dijalankan perusahaan dengan demikian jika sebuah perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan maka hal tersebut lebih disebabkan oleh kesalahan pengambilan kebijakan strategis oleh direksi. Kebijakan yang diambil tersebut tidak dapat membantu perusahaan keluar dari masalah yang sedang dihadapinya. Selain itu kebijakan yang diambil tidak dapat berjalan dengan baik atau menemui kendala oleh faktor-faktor lain. Masalah – masalah tersebut kemungkinan berkaitan dengan masalah ekonomi makro dan kebijakan pemerintah pada saat periode observasi penelitian. Pada saat itu terjadi kenaikan harga bahan bakar minyak sebesar 100 % pada tanggal 1 Oktober 2005, sehingga kenaikan tersebut berdampak pada kenaikan ongkos produksi. Kenaikan ongkos produksi tersebut tidak dapat dibarengi oleh kenaikan harga jual karena pada saat itu telah terjadi

penurunan daya beli masyarakat. Selain faktor tersebut, kemungkinan yang dapat dijadikan faktor kegagalan adalah rendahnya tingkat produktivitas dari perusahaan manufaktur.

b) Ukuran Dewan Komisaris dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*

Dari hasil pengujian tersebut yang ditunjukkan pada tabel 4.8, ukuran dewan komisaris memiliki arah negatif tapi tidak signifikan dengan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami tekanan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan justru cenderung memiliki jumlah komisaris yang kecil. Dengan demikian berarti semakin besar jumlah dewan komisaris yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan akan semakin menurun. Dengan adanya penambahan dewan komisaris maka diharapkan akan dapat meningkatkan fungsi *monitoring* di dalam perusahaan.

Namun jika dilihat dari uji Wald Statistik dengan melihat tingkat signifikannya bahwa ukuran dewan direksi memiliki tingkat signifikan sebesar 0.789 yang berarti > 0.05 , hal ini menunjukkan bahwa tidak mendukung hipotesis yang dikemukakan di awal. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun proporsi dewan komisaris dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama. Dengan kata lain proporsi dewan komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi tekanan keuangan.

Penjelasan dari hasil ini adalah kemungkinan keberadaan dewan direksi pada perusahaan yang di observasi tidak dapat melakukan fungsi monitoring yang baik terhadap kebijakan atau keputusan yang diambil oleh dewan direksi. Seharusnya jika kebijakan yang diambil oleh direksi dirasakan kurang tepat maka dewan komisaris dapat memberikan saran atau pilihan strategi kepada direksi. Kemungkinan yang lain adalah tidak terciptanya diskusi yang cukup dalam dan luas dalam mengkaji dan mengevaluasi opsi-opsi strategis perusahaan. Di sisi lain, mungkin masih dijumpai pemilihan anggota komisaris berdasarkan balas budi atau balas jasa sehingga dewan komisaris bersifat pasif dan tidak dapat menjalankan fungsinya. Hal ini mengindikasikan bahwa fungsi dewan komisaris di Indonesia tidak berjalan dengan baik atau hanya sebagai pemenuhan peraturan yang berlaku. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Herwidayatmo (2000) di Indonesia Dewan Komisaris bersifat pasif dan tidak menjalankan fungsinya sebagaimana diharapkan. Umumnya keanggotaan dalam Dewan Komisaris bisa karena pemilikan saham, anggota keluarga, karena kedudukannya sebagai pejabat pemerintah, atau dapat membantu operasional/ marketing perusahaan⁴⁶. Sehingga berapapun jumlah dewan komisaris di dalam suatu perusahaan jika tidak menjalankan fungsinya maka tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal tersebut berarti terdapat faktor – faktor individu dari masing – masing dewan komisaris pada perusahaan yang diobservasi dimana tidak dapat diungkapkan pada penelitian ini.

⁴⁶ *ibid*

c) **Ukuran komite audit dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress***

Dari hasil pengujian tersebut yang ditunjukkan pada tabel 4.8, ukuran komite audit memiliki arah negatif tapi tidak signifikan dengan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami tekanan keuangan. Dengan demikian berarti semakin besar jumlah dewan komisaris yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan akan semakin menurun. Dengan adanya penambahan komite audit maka diharapkan akan dapat meningkatkan fungsi *monitoring* di dalam perusahaan.

Nilai signifikan untuk komite audit sebesar 0.412 yang berarti lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian tersebut tidak mendukung hipotesa awal. Sehingga komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan. Hal tersebut menunjukkan berapapun jumlah komite audit dalam suatu perusahaan adalah sama. Dengan kata lain jumlah komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi tekanan keuangan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryati dan Nindhita (2005) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara jumlah komite audit dengan kinerja keuangan perusahaan. menurut Collier dan Gregory (1996) komite audit memberikan manfaat bagi peningkatan sistem pengawasan dan juga pada GCG. Penjelasan akan hal ini adalah kemungkinan bahwa pelaksanaan komite audit

hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi beberapa peraturan yang mengharuskan perusahaan publik wajib mempunyai komite audit minimal 3 orang yang beranggotakan satu orang komisaris independen dengan dua anggota eksternal. Sehingga keberadaan komite audit tidak menjalankan fungsinya sebagai badan pengawas didalam perusahaan dengan baik. Kemungkinan tersebut diyakini berdasarkan bahwa tidak terdapat perbedaan jumlah komite audit pada *financial distress firms* dan *non financial distress firms*. Selain itu terbatasnya sumber daya anggota komite audit yang memenuhi kualifikasi (berkaitan dengan teknis) juga merupakan salah satu kendala untuk melaksanakan ketentuan komite audit ini dengan baik. Diperlukan suatu upaya yang mengarah guna melakukan perbaikan masalah ini, salah satunya standarisasi komite audit.

d) Ukuran komisaris independen dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*

Dari hasil pengujian tersebut yang ditunjukkan pada tabel 4.8, ukuran komisaris independen memiliki arah negatif tapi tidak signifikan dengan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami tekanan keuangan. Dengan demikian berarti semakin besar jumlah dewan komisaris yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan akan semakin menurun. Dengan adanya penambahan komisaris independen maka diharapkan akan dapat meningkatkan fungsi *monitoring* di dalam perusahaan

Ukuran proporsi komisaris independen memiliki nilai signifikan sebesar 0.413 yang berarti > 0.05 . Hal ini menunjukkan bahwa hasil tersebut tidak

mendukung hipotesa di awal. Dengan kata lain proporsi komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa berapun proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama. Hasil tersebut menjelaskan bahwa terdapat kemungkinan keberadaan komisaris independen hanya bersifat sebagai formalitas saja atau hanya sekedar memenuhi kebutuhan akan regulasi. Sehingga keberadaan komisaris independen tidak untuk melakukan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Selain itu kemungkinan faktor kekuatan CEO masih dominan sehingga keberadaan komisaris independen tidak mampu menjalanakan pekerjaan sesuai dengan fungsinya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wardhani (2006) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara ukuran komisaris independen dengan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Aryati dan Nindhita (2005) juga menyatakan tidak terdapat pengaruh antara komisaris independen dengan kinerja keuangan perusahaan.

e) Ukuran struktur kepemilikan institusional dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*

Dari hasil pengujian tersebut yang ditunjukkan pada tabel 4.8, persentase kepemilikan institusional memiliki positif tapi tidak signifikan dengan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami tekanan keuangan. Dengan

demikian berarti semakin besar persentase kepemilikan institusional yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan akan semakin besar. Penjelasan akan hal ini adalah kemungkinan dengan adanya penambahan kepemilikan institusional membawa kepada perubahan dari komposisi direksi yang telah ada dimana akan memerlukan waktu bagi direksi baru tersebut guna memahami kondisi internal perusahaan. Selain itu kemungkinan akan terjadinya konflik internal yang mengindikasikan penolakan terhadap adanya penambah kepemilikan institusional.

Ukuran struktur kepemilikan institusional memiliki nilai signifikan 0.518 yang berarti > 0.05 . Hal ini menunjukkan bahwa hasil pengujian tidak mendukung hipotesa penelitian. Dengan kata lain kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun proporsi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan adalah sama. Hasil tersebut menunjukkan bahwa institusi lain sebagai pemilik tidak membantu perusahaan ketika perusahaan berada dalam kondisi tekanan keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryati dan Nindhita (2005) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara persentase kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan perusahaan. Lastanti (2004) juga menyatakan hal yang sejalan bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan perusahaan.

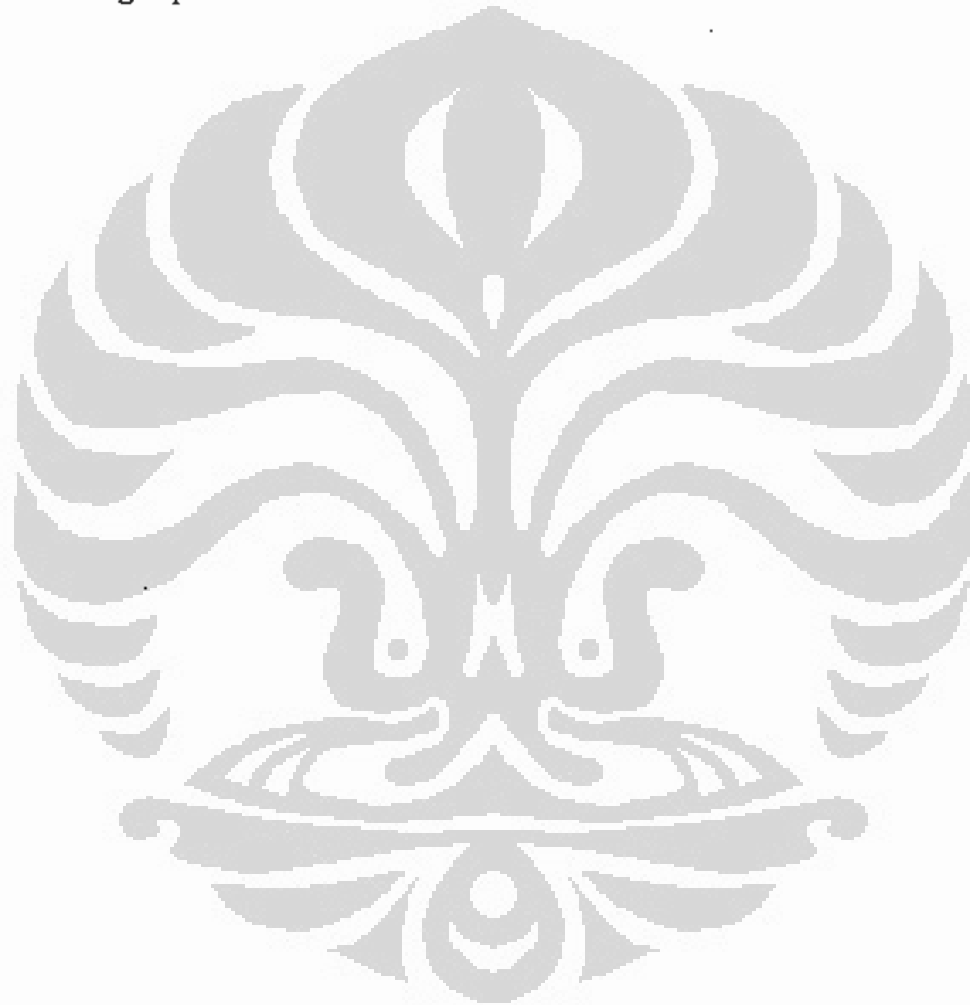
Menurut Shen dkk (2006) menyebutkan bahwa dengan adanya *institutional ownership*, monitoring atas perusahaan akan meningkat. Hal ini diakibatkan karena institusi lain yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan akan memonitor lebih ketat, yang didukung oleh *information channel* yang lebih baik dibandingkan kepemilikan saham oleh individu.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen. Ternyata hal ini tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

Hasil tersebut menjelaskan bahwa kemungkinan pengawasan dari pemegang saham dari institusi lain tidak melakukan atau tidak dapat melakukan fungsi monitoring dengan baik. Hal ini mungkin disebabkan oleh tingkat kecurangan dari manajemen yang sangat tinggi. Pihak manajemen dari perusahaan mungkin lebih mementingkan kepentingan pribadi dari pada kepentingan perusahaan. Hal ini mungkin didorong oleh ketidakpuasan dengan tingkat kompensasi yang diberikan oleh manajemen. Jika faktor-faktor tersebut tidak terjadi maka kemungkinan yang dapat dijadikan faktor penyebab adalah seperti yang diuraikan pada poin a diatas

Untuk variabel pengendali yaitu ukuran perusahaan, menunjukkan berapapun nilai LOG TA sebagai proxy dari ukuran perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama. Hal ini dapat

dilihat dari tabel 8 nilai signifikan untuk LOG TA sebesar 0.544. Nilai tersebut ternyata tidak signifikan menjelaskan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel LOGTA bukan satu-satunya variabel pengendali yang dapat digunakan dalam menjelaskan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan Analisa dan pembahasan yang telah dilakukan pada penelitian ini maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Ukuran dewan direksi, dewan komisaris, komite audit, komisaris independen memiliki arah negatif tapi tidak signifikan dengan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami tekanan keuangan. Hal ini berarti semakin besar jumlah direksi, dewan komisaris, komite audit dan komisaris independen yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan akan semakin menurun. Dengan hasil yang tidak signifikan maka ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Penjelasan hal ini adalah tidak ada perbedaan ukuran dewan direksi, dewan komisaris, komite audit, dan komisaris independen pada perusahaan yang sehat secara keuangan maupun yang tidak sehat.
2. Persentase kepemilikan institusional memiliki arah positif tapi tidak signifikan dengan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami tekanan keuangan. Hal ini berarti semakin besar persentase kepemilikan institusional yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan akan semakin menurun. Dengan hasil yang tidak signifikan maka persentase kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Penjelasan hal ini adalah tidak ada perbedaan besarnya

persentase kepemilikan institusional pada perusahaan yang sehat secara keuangan maupun yang tidak sehat.

3. Untuk variabel pengendali yaitu ukuran perusahaan, menunjukkan berapapun nilai LOG TA sebagai proxi dari ukuran perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel LOGTA bukan satu-satunya variabel pengendali yang dapat digunakan dalam menjelaskan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.
4. Dengan diperoleh hasil penelitian tidak signifikan maka diindikasikan bahwa penyebab perusahaan mengalami kesulitan keuangan adalah adanya faktor lain diluar penelitian ini. Salah satu faktor tersebut adalah Kenaikan harga BBM pada tanggal 1 Oktober 1995 sehingga menyebabkan naiknya ongkos produksi dimana kenaikan tersebut juga dibarengi oleh penurunan daya beli masyarakat. Hal tersebut juga telah menyebabkan pertumbuhan industri manufaktur mengalami penurunan dari 6,7 persen pada triwulan II, lalu 5,6 persen pada triwulan III, dan hanya 2,9 persen pada triwulan IV tahun 2005 (sumber BPS)

5.2. Saran

Dari analisis yang telah dilakukan, maka saran-saran yang dapat diberikan oleh penulis antara lain :

1. Apabila perusahaan sedang mengalami tekanan keuangan maka disarankan untuk meningkatkan kemampuannya untuk mencari sumber pendanaan dimana dana tersebut dapat digunakan untuk membuat keputusan – keputusan startegis yang dapat

membawa perusahaan keluar dari masalah tersebut atau melakukan kebijakan – kebijakan seperti restrukturisasi atau melakukan merger.

2. Dengan adanya kenaikan harga BBM seperti yang terjadi pada periode observasi ini maka perusahaan harus melakukan penghematan pada aspek produksi yang lain sehingga kenaikan ongkos produksi tidak terlalu besar. Selain itu perusahaan harus meningkatkan produktivitas dan kualitas dari produk yang dihasilkan.
3. Pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di sarankan untuk merubah jajaran direksinya dimana dengan penyeleksian yang baik diharapkan dapat menemukan orang yang tepat guna membawa keluar perusahaan dari masalah tersebut.
4. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menambahkan variabel GCG yang lain (mis; *corporate secretary*) ke dalam model agar dapat menemukan implikasi yang baru yang tidak dapat ditemukan pada penelitian ini.
5. Menggunakan rasio keuangan yang lain dalam hal menentukan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau mengembangkan model seperti model Z score Altman terlebih dahulu dengan indikator rasio keuangan berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Ari Setiawan, Muhammad, (2002), *"Implementasi Good Corporate Governance Pada Perusahaan Dalam Rangka Keluar dari Krisis Ekonomi dan Menghadapi Era Globalisasi"*, Jakarta, Karya Akhir MM-UI.
- Altman, Edward I., (1968), *"Financial Ratio, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy"*. The Journal of Finance Vol XXIII
- Aryati, Titik dan Hekinus Manao, (2002), *"Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Bank Bermasalah di Indonesia"*, Jurnal Riset Akuntansi, Vol 5 No. 2
- Barnhart, Scott W, et.al, (1995), *"Firm Performance and Board Composition: Some New Evidence"*, Managerial and Decision Economics
- Dalton, Dan R., et al, (1999), *"Number of Director and Financial Performance: a Meta Analysis"*, Academy of Management Journal, Vol 42 No 6
- Dharmawati, Deni dan Rika Gelar Rahayu, (2004), *"Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan"*, Bali, SNA VII Denpasar Bali. 2-3 Desember 2004
- Feldman, Dorothy A, dan David L. Schwarzkopf, (2003), *"The Effect of Institutional Ownership on Board and Audit Committee Composition"*, Review of Accounting & Finance
- Foster, George (2001), *"Financial Statement Analysis"*, Prentice Hall, New Jersey
- Hambrick, Donald C., dan Richard a. D'aveni, (1992), *"Top Team Deterioration as Part of The Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies"*, Management Science, vol 38,

- Harahap, Sofyan Safri, *"Berbagai Fungsi Organ Pengawas Dalam Konsep Good Corporate Governance"*, Media Riset Bisnis & Manajemen Vol 1. No 2,
- Indriani dan Nurkholis, Manfaat dan fungsi komite audit dalam mewujudkan tata pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*): persepsi manajemen perusahaan go public
- Keasey, Kevin, et.al, (1997), *"Corporate Governance : Economic and Financial Issues"*, Oxford, Oxford University Press
- Khairandy. Ridwan dan Camelia Malik, (2007) *"Good Corporate Governance : Perkembangan Pemikiran dan Implementasinya di Indonesia Dalam Prespektif Hukum"*, Yogyakarta , Kreasi Total Media
- Lastanti, Hexana Sri, (2006), *"Hubungan Struktur Corporate Governance Dengan Kinerja Perusahaan dan Reasi Pasar"*, Jakarta, Konferensi Nasional Akutansi.
- Leng, Allan Chang Aik, (2004), *"The Impact of Corporate Governance Practice on Firm' Financial Performance: Evidence from Malaysian Companies"*, Asean Economic Bulletin
- Mayer, Colin, (1997), *"Corporate Governance, Competition, and Performance"*, Journal of Law and Society, Vol 24 Number 1
- Moeljono, Djokosantoso, (2006) *"Good Corporate Culture Sebagai Inti dari Good Corporate Governance"* Jakarta, PT. Elex Media Komputindo.
- Nikolai Lazarev, (2006) *"on Certain Issue of the Modern Corporate Governance Reform in Rusia"*, Internasional Company and Commercial Law Review, Volume 17 (5),

- Priambodo, R. Ervin A dan Eko Supriyatno, (2007), "*Penerapan Good Corporate Governance Sebagai Landasan Kinerja Perbankan Nasional*", Manajemen Usahawan Indonesia, No. 05 TH XXXVI Mei 2007
- Rhoades, Dawna L., Paula L. Rechner, dan Chamu Sundaramurty, (2000) "*Board Composition and Financial Performance: A Meta Analysis of The Influence of Outside Directors*", Journal of Managerial Issues
- Salim, Imbuh, (2005), "Komite Audit: Peran yang Diharapkan dan Sejauh Mana Eksistensinya" Usahawan No. 11 TH XXXIV
- Utama, Shidarta dan Cynthia Afriani, (2005), "*Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan*", Manajemen Usahawan Indonesia, No. 08 Tahun XXXIV.
- Utami, Wiwik, (2005), "*Praktik Pengungkapan Aspek Tata Kelola Perusahaan Dalam Laporan Tahunan dan Relevansinya Bagi Investor (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)*", Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi Vol. 5 No. 2 Agustus 2005
- Wardhani, Ratna, (2006), "*Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financial Distress Firms)*", Padang, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 9.

Lampiran 1

Daftar Sampel Perusahaan *Non Financial Distress*

No	Tahun	Nama Perusahaan	No	Tahun	Nama Perusahaan
1	2005	PT Aneka Kimia Raya	33	2006	PT Indofarma
2	2005	PT Asahimas Flat Glass	34	2006	PT Indofood Sukses Makmur
3	2005	PT Astra Otoparts	35	2006	PT Jaya Pari Steel
4	2005	PT Delta Djakarta	36	2006	PT Kageo Igar Jaya
5	2005	PT Fast Food Indonesia	37	2006	PT Kalbe Farma
6	2005	PT Hexindo Adiperkasa	38	2006	PT Kimia Farma
7	2005	PT Jaya Pari Steel	39	2006	PT Lapindo Internasional
8	2005	PT Kageo Igar Jaya	40	2006	PT Lion Metal Works
9	2005	PT Kimia Farma	41	2006	PT Lionmesh Prima
10	2005	PT Mandon Indonesia	42	2006	PT Mayora Indah
11	2005	PT Metrodata Electronics	43	2006	PT Metrodata Electronics
12	2005	PT Pan Brothers Lex	44	2006	PT Mustika Ratu
13	2005	PT Sarasa Nugraha	45	2006	PT Pan Brothers Lex
14	2005	PT Sonni Corporation	46	2006	PT Pioneerindo Gouvernel International
15	2005	PT Sucaco	47	2006	PT Sarasa Nugraha
16	2005	PT Tembaga Mulia Semanan	48	2006	PT Selamat Sempurna
17	2006	PT Aqua Golden Mississippi	49	2006	PT Semen Gresik
18	2006	PT Asahimas Flat Glass	50	2006	PT Sepatu Bata
19	2006	PT Astra Graphia	51	2006	PT Siantar TOP
20	2006	PT Astra International	52	2006	PT SMART
21	2006	PT Astra Otoparts	53	2006	PT Sonni Corporation
22	2006	PT Bentoel International Investama	54	2006	PT Sucaco
23	2006	PT Citra Tubindo	55	2006	PT Sugi Samapersada
24	2006	PT Davomas Abadi	56	2006	PT Sumi Indo Kabel
25	2006	PT Delta Djakarta	57	2006	PT Tembaga Mulia Semanan
26	2006	PT Duta Pertiwi Nusantara	58	2006	PT Tirta Mahakam Plywood Industry
27	2006	PT Fast Food Indonesia	59	2006	PT Tunas Baru Lampung
28	2006	PT Goodyear Indonesia	60	2006	PT.Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company
29	2006	PT Gudang Garam	61	2006	PT Unggul Indah Cahaya
30	2006	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	62	2006	PT Unilever Indonesia
31	2006	PT Hexindo Adiperkasa	63	2006	PT United Tractors
32	2006	PT Indocement Tunggul Perkasa	64	2006	PT Voksel Electric

Lampiran 2

Daftar Sampel Perusahaan *Financial Distress*

No	Tahun	Nama Perusahaan	No	Tahun	Nama Perusahaan
1	2005	PT Ades Waters Indonesia	33	2006	PT Indah Kiat Pulp & Paper Corporation
2	2005	PT Dynoplast	34	2006	PT Indal Alumunium Industry
3	2005	PT Eratex Djeja	35	2008	PT Indorama Syntetics
4	2005	PT Indah Kiat Pulp & Paper Corporation	36	2006	PT Intikramik Alamsari Industri
5	2005	PT Indal Alumunium Industry	37	2006	PT Jakarta Kyoel Steel Works
6	2005	PT Langgeng Makmur Plastik Industry	38	2006	PT Kabefindo Muml
7	2005	PT Modern Photo Film Company	39	2008	PT Kedaung Indah Can
8	2005	PT Multi Prima Sejahtera	40	2006	PT Langgeng Makmur Plastik Industry
9	2005	PT Perdana Bangun Pusaka	41	2008	PT Multi Prima Sejahtera
10	2005	PT Prasdha Aneka Niaga	42	2006	PT Nipreas
11	2005	PT Resource Alam Indonesia	43	2006	PT Panasia Indosyntec
12	2005	PT Surabaya Agung Industry Pulp	44	2006	PT Perdana Bangun Pusaka
13	2005	PT Surya Toto Indonesia	45	2006	PT Prasdha Aneka Niaga
14	2005	PT TIFICO	46	2006	PT Prima Alloy Steel
15	2005	PT Tunas Baru Lampung	47	2006	PT Primarindo Asia Infrastructure
16	2006	PT Aneka Kemasindo Ulama	48	2008	PT Semen Cibinong
17	2006	PT Aneka Kimia Raya	49	2006	PT Sierad Produce
18	2006	PT APAC Citra Centertex	50	2008	PT Siwani Makmur
19	2006	PT Arwana Citra Mufia	51	2006	PT Suba Indah
20	2006	PT Asioplast Industries	52	2006	PT Sumalindo Lestari Jaya
21	2006	PT Barito Pacific Timber	53	2006	PT Suparma
22	2006	PT BAT Indonesia	54	2006	PT Surabaya Agung Industry Pulp
23	2006	PT Bertina	55	2006	PT Texmaco Jaya
24	2006	PT Budi Acid Jaya	56	2006	PT TIFICO
25	2006	PT Cahaya Kalbar	57	2006	PT Trias Senloa
26	2006	PT Daya Sakti Unggul Corporation			
27	2006	PT Dynoplast			
28	2006	PT Fatrapolindo Nusa Industri			
29	2006	PT Fortune Mate Indonesia			
30	2006	PT Gajah Tunggal			
31	2006	PT GT Kabel Indonesia			
32	2006	PT GT Petrochem Industries			

Logistic Regression (0.05)

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	121	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	121	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		121	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 1		167.336	.116
0	2	167.336	.116

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 167.336

c. Estimation terminated at iteration number 2 because parameter estimates changed by less than .001.

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		Percentage Correct
			DISTRES		
			0	1	
Step 0	DISTRES	0	0	57	.0
		1	0	64	100.0
Overall Percentage					52.9

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	.116	.182	.405	1	.525	1.123

Variables not in the Equation

Step	Variables	Score	df	Sig.
0	DEWANKOM	4.775	1	.029
	DEWANDIR	4.006	1	.045
	KOMITEAU	1.028	1	.311
	INDDEWAN	5.077	1	.024
	KEMPEMIN	.057	1	.812
	LOGTOTAL	1.138	1	.286
Overall Statistics		7.185	6	.304

Block 1: Method = Enter

Iteration History

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients						
		Constant	DEWANKOM	DEWANDIR	KOMITEAU	INDDEWAN	KEMPEMIN	LOGTOTAL
Step 1	159.786	.625	.035	.121	.447	.307	-.595	-.226
1 2	159.678	.603	.050	.135	.475	.329	-.671	-.239
3	159.679	.601	.050	.138	.478	.330	-.675	-.240
4	159.679	.601	.050	.136	.476	.330	-.675	-.240

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 167.336
- d. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

Step		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	7.658	6	.264
	Block	7.658	6	.264
	Model	7.658	6	.264

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	159.679	.061	.082

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	3.543	8	.896

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

	DISTRES = 0		DISTRES = 1		Total
	Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	7	7.545	5	4.455	12
2	8	7.019	4	4.981	12
3	7	6.647	5	5.353	12
4	6	6.407	6	5.593	12
5	8	6.086	4	5.914	12
6	7	5.851	5	6.149	12
7	4	5.454	8	6.546	12
8	4	5.127	8	6.873	12
9	4	4.247	8	7.753	12
10	2	2.618	11	10.382	13

Classification Table^a

Observed	DISTRES	Predicted		Percentage Correct
		DISTRES		
		0	1	
Step 1	0	33	24	57.9
	1	23	41	64.1
Overall Percentage				61.2

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
1	DEWANKOM	.050	.189	.072	1	.789	1.052
	DEWANDIR	.136	.139	.959	1	.328	1.145
	KOMITEAU	.476	.580	.673	1	.412	1.609
	INDEWAN	.330	.395	.698	1	.403	1.391
	KEMPEMIN	-.675	1.045	.417	1	.518	.509
	LOGTOTAL	-.240	.394	.369	1	.544	.787
	Constant	.601	4.750	.016	1	.899	1.825

a. Variable(s) entered on step 1: DEWANKOM, DEWANDIR, KOMITEAU, INDEWAN, KEMPEMIN, LOGTOTAL.

Correlation Matrix

Step		Constant	DEWANKOM	DEWANDIR	KOMITEAU	INDEWAN	KEMPEMIN	LOGTOTAL
1	Constant	1.000	.095	.283	-.356	.100	-.222	-.914
	DEWANKOM	.095	1.000	-.224	-.150	-.676	.036	-.090
	DEWANDIR	.283	-.224	1.000	.050	-.121	-.226	-.356
	KOMITEAU	-.356	-.150	.050	1.000	.064	.033	-.012
	INDEWAN	.100	-.676	-.121	.064	1.000	-.040	-.132
	KEMPEMIN	-.222	.036	-.226	.033	-.040	1.000	.088
	LOGTOTAL	-.914	-.090	-.356	-.012	-.132	.088	1.000