

**PENGARUH KARAKTERISTIK *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2016**

Sabar Ita Br. Barus

Th. Diah Widiastuti

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi,

Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Jalan Babarsari 43-44, Yogyakarta

Abstrak

Penelitian itu bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Secara khusus, penelitian ini membahas karakteristik *corporate governance*, yang terdiri dari konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, komisaris independen, biaya agensi manajerial dan opini audit yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan 49 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016 yang dipilih secara *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang ditentukan. Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *regresi logistik*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik *corporate governance* yang berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan yaitu komisaris independen, biaya agensi manajerial, dan *leverage*.

Kata Kunci: *Corporate Governance, Financial Distress, Logistic Regression*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Corporate governance (CG) telah menjadi bahasan utama dalam lingkungan bisnis saat ini dan menjadi fokus perhatian regulator, investor, kreditor serta pemangku kepentingan lainnya di seluruh pasar keuangan dunia. Di Indonesia, isu mengenai CG mulai mengemuka setelah Indonesia mengalami masa krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998. Kajian yang dilakukan oleh Asian Development Bank (ADB) menunjukkan beberapa faktor yang berhubungan dengan *corporate governance* yang menyebabkan terjadinya krisis di Indonesia. Pertama, konsentrasi kepemilikan perusahaan yang tinggi; kedua, tidak efektifnya fungsi pengawasan dewan komisaris; ketiga, inefisiensi dan rendahnya keterbukaan mengenai prosedur pengendalian merjer dan akuisisi perusahaan; keempat, terlalu tingginya ketergantungan pada pendanaan eksternal; kelima pengawasan oleh para kreditor yang tidak memadai.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai perangkat peraturan yang menetapkan hubungan pemangku kepentingan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya. Secara umum terdapat lima prinsip yang dijadikan sebagai pijakan bagi perusahaan dalam menerapkan *corporate governance*, yaitu *transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness*. Perusahaan yang berpegang pada prinsip-prinsip tersebut dapat melakukan aktifitas yang bersinergi untuk mencapai tujuan *corporate governance*, yaitu memberikan nilai tambah bagi perusahaan entitas ekonomi sekaligus entitas sosial (Warsono, dkk, 2009).

Kualitas penerapan *corporate governance* yang rendah dapat menyebabkan penurunan kinerja perusahaan secara berkelanjutan dan membawa perusahaan dalam kondisi keuangan yang memburuk serta dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu keadaan dimana kondisi keuangan mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.

Penelitian ini mencoba mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Li, et al. (2008) mengenai pengaruh karakteristik *corporate governance* terhadap *financial distress*. Penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, komisaris independen, dan opini audit mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan biaya agensi manajerial mempunyai pengaruh yang positif terhadap *financial distress*. Namun, penelitian ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Juniarti (2013) mengenai penerapan *good corporate governance*, dampaknya terhadap prediksi *financial distress* pada sektor aneka industri dan barang konsumsi. Penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance score* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka penelitian ini ingin mengetahui seberapa besar kemungkinan pengaruh karakteristik *corporate governance* terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penelitian ini dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

Bagaimana pengaruh karakteristik *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016?

Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

Menganalisis pengaruh karakteristik *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016.

LANDASAN TEORI DAN PEMBENTUKAN HIPOTESIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak investor sebagai prinsipal yang memberi wewenang dan pihak manajer sebagai agensi yang menerima wewenang dalam bentuk kontrak kerja sama. Salah satu asumsi utama dari teori keagenan adanya tujuan berbeda antara prinsipal dengan agen sehingga dapat memunculkan konflik karena manajer perusahaan cenderung untuk mengejar tujuan pribadinya dan menunjukkan perilaku yang mengarahkan mereka untuk memaksimalkan kepentingan diri mereka sendiri.

Salah satu penyebab munculnya *agency theory* adalah adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* merupakan informasi yang tidak seimbang karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen yang dapat mengakibatkan munculnya permasalahan terkait dengan adanya kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen.

Financial Distress

Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Sedangkan menurut Whitaker (1999), *financial distress* terjadi apabila dalam beberapa tahun perusahaan mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif. Beaver *et al.* (2010) mengatakan bahwa *financial distress* terjadi pada saat perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajiban *financial* yang telah jatuh tempo. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan sebuah kondisi dimana perusahaan mulai tidak dapat memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang mengalami *financial distress* berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran utang dan kemudian diikuti oleh penghilangan atau pengurangan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Corporate Governance

Di Indonesia *Corporate Governance* diartikan sebagai suatu pola hubungan, sistem, dan proses yang digunakan organ perusahaan (Direksi, Dewan Komisaris, RUPS) guna memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku. Pelaksanaan *corporate governance* harus sesuai dengan prinsip tercantum di Pedoman Umum *Good Corporate Governance* (KNKG, 2006), yaitu, *tranparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness.*

Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang mendukung dilakukannya penelitian ini. Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006) mengenai mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami *financial distress*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran dewan direksi dan dewan komisaris, proporsi komisaris independen, *turn over* dari direksi, persentase kepemilikan oleh bank, persentase kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen, persentase kepemilikan oleh bank, persentase kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan *turn over* dari direksi, ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*.

Fadhilah dan Syarifuddin (2013) dalam penelitiannya mengenai analisis pengaruh karakteristik *corporate governance* terhadap kemungkinan *financial distress* dengan variabel independen yaitu, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial, dan opini audit. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial, dan opini audit berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*, sedangkan kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Donker *et al.*, (2009) dalam penelitiannya "*Ownership Structure and Financial Distress: Evidence from public-listed Companies in China*" melihat hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan *outsider* terhadap *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan *outsider* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Parulian (2007) mengenai hubungan struktur kepemilikan, komisaris independen dan kondisi *financial distress* perusahaan publik. Variabel independen dalam penelitian ini, yaitu komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan saham oleh *blockholders*, kepemilikan saham oleh *insider*, ukuran perusahaan, dan *leverage*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen,

kepemilikan saham oleh *blockholders*, ukuran perusahaan dan leverage mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*. Namun, variabel kepemilikan institusional, kepemilikan saham oleh *insider*, tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap *financial distress*

Dalam teori agensi dijelaskan bahwa terdapat kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Pengawasan oleh prinsipal terhadap kinerja manajemen diperlukan untuk memaksimalkan tercapainya kepentingan prinsipal. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi memiliki pemegang saham yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer agar sesuai dengan kepentingannya. Penelitian yang dilakukan Li, *et al.*, (2008) dan Deng dan Wang (2006) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

H1: Terdapat pengaruh negatif antara konsentrasi kepemilikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kemungkinan *Financial Distress*

Teori *agency* menganjurkan bahwa mekanisme insentif seharusnya berada pada tempatnya untuk mendorong manajemen dalam mencapai kepentingan pemegang saham. Tidak ada yang membuat direktur berpikir seperti pemegang saham tanpa menjadi pemegang saham. Adanya kepemilikan saham manajerial membuat kedudukan antara pemegang saham dan manajer dapat disejajarkan sehingga kondisi *financial distress* bukan hanya menjadi tanggung jawab pemegang saham, tetapi juga menjadi tanggung jawab manajer. Pada penelitian Hanifah dan Purwanto (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kemudian penelitian yang dilakukan Triwahyuningtyas dan Muharam (2012) juga menunjukkan hasil yang sama yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Dari uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kemungkinan *Financial Distress*

Hart *et al.*, (1997) dan Schleifer (1998) dalam Li, *et al.*, mengemukakan bahwa kepemilikan swasta lebih baik karena mereka menemukan bahwa manajer pemerintah mendapatkan insentif yang rendah jika dapat meningkatkan kualitas atau menurunkan biaya sehingga manajer pada perusahaan yang dimiliki pemerintah cenderung berkinerja buruk. Li, *et al.*, (2008) mengemukakan pengujian empiris bahwa kepemilikan pemerintah mempunyai hubungan yang negatif terhadap kinerja dari perusahaan.

H3: Terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan pemerintah terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kemungkinan *Financial Distress*

Komisaris independen merupakan pihak yang dapat berperan sebagai pengawas manajemen dalam melaksanakan mekanisme *corporate governance*. Selain adanya pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris, pengawasan juga dilakukan oleh pihak eksternal yang independen agar keputusan yang diambil tepat dan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. (Muharam dan Triwahyuningtyas, 2012). Perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang lebih besar akan memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik (Sengupta, 2003 dalam Parulian 2007). Dalam perspektif

keagenan, kemampuan dewan komisaris dalam mekanisme pengawasan yang efektif tergantung pada independensinya terhadap manajemen (Beasley, 1996) dalam (Fadhilah, 2013).

H4: Terdapat pengaruh negatif antara proporsi komisaris independen terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap Kemungkinan *Financial Distress*

Biaya agensi mencakup biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham; biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal; serta biaya yang disebabkan karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham. Biaya agensi manajerial yang berlanjut dapat membebani keuangan perusahaan dan mengakibatkan terjadinya *financial distress*. Potensi untuk munculnya masalah agensi tetap ada karena adanya pemisahan antara kepengurusan dengan kepemilikan perusahaan, khususnya di perusahaan-perusahaan publik (Fadhilah dan Syafruddin, 2013). Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis:

H5: Terdapat pengaruh positif antara biaya agensi manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

Pengaruh Opini Audit terhadap Kemungkinan *Financial Distress*

Proses audit yang kuat merupakan dasar terhadap keterbukaan laporan keuangan yang pada dasarnya akan menarik kepercayaan investor dalam pasar modal. Oleh karena itu, opini audit seharusnya memberikan informasi mengenai kualitas keuangan dan manajerial perusahaan. Dengan demikian, opini-opini audit dapat digunakan sebagai salah satu indikator terhadap kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan (Fadhilah dan Syafruddin, 2013). Dari uraian di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Terdapat pengaruh negatif antara opini audit terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016 yaitu sejumlah 369 perusahaan. Metode yang digunakan untuk pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. berdasarkan metode tersebut, maka kriteria penentu sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mengalami EPS negatif selama tiga tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2014-2016
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan tahunan selama tiga tahun berturut-turut dan memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel independen dalam penelitian
3. Pemilihan sampel *distress firm* dalam penelitian ini tidak akan memasukkan perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam industri lembaga keuangan karena perusahaan keuangan memiliki laporan keuangan yang berbeda dari perusahaan lain. *Distress firm* yang telah terpilih kemudian akan dicocokkan dengan *healthy firm*.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengelolanya (Sugiyono, 2009). Data sekunder penelitian ini yaitu laporan tahunan perusahaan periode 2014-2016. Laporan tahunan perusahaan diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria seperti yang telah dijelaskan pada sampel penelitian.

Pengidentifikasian dan Pengukuran Variabel

Terdapat tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan *financial distress* yang dilihat dari *earning per share* (EPS) negatif selama tiga tahun berturut-turut, dimana EPS merupakan indikator profitabilitas perusahaan sehingga apabila EPS suatu perusahaan dalam kondisi negatif maka dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam kondisi *financial distress* (Elloumi dan Gueie, 2001).

Variabel independen dalam penelitian ini, yaitu:

a. Konsentrasi kepemilikan

Ukuran konsentrasi kepemilikan suatu perusahaan diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan terbesar pada perusahaan (sesuai dengan rumus yang dikembangkan dalam ICMD) (Taman dan Nugroho, 2011) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Konsentrasi kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham terbesar (dlm lbr atau Rp)}}{\text{Total Saham Perusahaan (dml lbr atau Rp)}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Pemerintah

Variabel kepemilikan pemerintah mencerminkan proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah dalam suatu perusahaan. Variabel independen ini diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham pemerintah (Fadhilah dan Syafruddin, 2013)

c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial diukur dari presentase tingkat kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris dibagi dengan total jumlah saham dalam perusahaan (Wardhani, 2006).

d. Komisaris Independen

Variabel komisaris independen menggambarkan proporsi keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris perusahaan. Komisaris independen merupakan anggota komisaris perusahaan yang bukan pemegang saham mayoritas di perusahaan. Menurut Fadhilah dan Syafruddin (2013), variabel ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{proporsi komisaris independen} = \frac{\sum \text{komisaris independen}}{\sum \text{total komisaris dalam dewan}}$$

e. Biaya Agensi Manajerial

Variabel biaya agensi manajerial merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer, sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Variabel biaya agensi manajerial dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

$$\text{biaya agensi manajerial} = \frac{\text{beban umum dan administrasi}}{\text{penjualan atau pendapatan}}$$

f. Opini Audit

Variabel opini audit merupakan sebuah hasil akhir dari proses audit yang mencerminkan penilaian auditor mengenai keadaan laporan keuangan perusahaan yang disusun oleh manajemen. Variabel ini akan dinyatakan dalam variabel *dummy* yaitu 1 untuk opini wajar tanpa pengecualian dan 0 untuk opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan, wajar dengan pengecualian, tidak wajar, dan tidak memberikan pendapat.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diukur menggunakan rasio antara total utang terhadap total aset, profitabilitas yang diukur menggunakan rasio laba bersih terhadap penjualan atau pendapatan, dan likuiditas yang diukur menggunakan rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu statistik deskriptif, analisis regresi logistik, pengujian kelayakan model dengan *Nagelkerke R square* dan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*, dan juga pengujian signifikansi dari koefisien. Adapun model regresi logistik dalam penelitian ini yaitu:

$$\text{Logit } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + e$$

Dimana:

Y = *Financial Distress*

α = konstanta

X_1 = konsentrasi kepemilikan

X_2 = kepemilikan manajerial

X_3 = kepemilikan pemerintah

X_4 = proporsi komisaris independen

X_5 = biaya agensi manajerial

X_6 = opini audit

X_7 = rasio total utang terhadap total aset/ *leverage*

X_8 = rasio margin laba bersih/ profitabilitas

X_9 = rasio lancar/ likuiditas

e = error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran secara umum mengenai data yang digunakan dalam suatu penelitian. Pemaparan statistik deskriptif ini mempunyai tujuan untuk mendapatkan sekilas gambaran mengenai data tersebut, sehingga penelitian ini dapat lebih mudah dipahami.

Tabel 4.1
Statistik *Financial Descriptive*

	Frekuensi	Persen	Valid Percent	Persen Kumulatif
Valid Perusahaan sehat	69	46.9	46.9	46.9
Perusahaan mengalami financial distress	78	53.1	53.1	100.0
Total	147	100.0	100.0	

Sumber: Data yang diolah menggunakan SPSS 22.0

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa dari jumlah sampel sebesar 147 selama periode 2014-2016, sebagian besar didominasi oleh perusahaan yang mengalami financial distress yaitu sebesar 53,1% sedangkan perusahaan yang sehat atau tidak mengalami financial distress yaitu sebesar 46,9%.

Tabel 4. 2
Statistik deskriptif *distress firms* dan *healthy firms*

Healthy	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
Mean	0.5470	0.0293	0.0575	0.3187	0.1423	1.0000	0.4509	0.0747	2.0989
Max	0.8603	0.5100	0.4867	0.5000	0.7069	1.0000	0.8591	0.4661	9.7169
Min	0.2800	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	0.0776	-1.2329	0.4063
Stdev	0.1392	0.1088	0.1195	0.1192	0.1825	0.0000	0.2019	0.1834	2.0217
Obs.	69	69	69	69	69	69	69	69	69
Distress	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
Mean	0.5245	0.0000	0.0592	0.4134	0.2345	0.9615	0.5601	-1.0367	8.6416
Max	0.9248	0.0000	0.8395	0.8000	1.4265	1.0000	2.6606	0.3110	464.9844
Min	0.0019	0.0000	0.0000	0.0000	0.0030	0.0000	0.0167	-36.2296	0.0986
Stdev	0.2012	0.0000	0.1472	0.1513	0.3085	0.1936	0.4971	4.2806	52.5153
Obs.	78	78	78	78	78	78	78	78	78

Sumber: Data yang diolah menggunakan SPSS 22.0

Berdasarkan tabel 4.2, konsentrasi kepemilikan (X1) pada *healthy firms* memiliki nilai minimum sebesar 28% dan maksimum 86,03% dari seluruh kepemilikan dengan rata-rata 54,70% dan standar deviasi 0,1392. Sedangkan konsentrasi kepemilikan (X1) pada *distress firms* memiliki nilai minimum sebesar 0,19% dan maksimum 92,48% dengan rata-rata 52,45% dan standar deviasi 0,2012. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata konsentrasi kepemilikan pada *distress firms* dan *healthy firms* hampir sama dan tidak ada perbedaan yang signifikan.

Proporsi kepemilikan manajerial (X2) pada *healthy firms* minimum 0% dan maksimum 51%, rata-rata 2,93% dan standar deviasi 0,1088. Sedangkan kepemilikan manajerial (X2) pada *distress firms* memiliki nilai minimal, maksimal, rata-rata dan standar deviasi 0 karena tidak adanya kepemilikan manajerial. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* proporsi kepemilikan manajerial lebih rendah dibandingkan *healthy firms*.

Proporsi kepemilikan pemerintah (X3) pada *healthy firms* minimum 0% dan maksimum 48,67% dari seluruh kepemilikan manajerial dengan rata-rata 5,75% dan standar deviasi 0,1195. Sedangkan kepemilikan pemerintah (X3) pada *distress firms* memiliki nilai minimal 0% dan maksimal 83,95% dengan rata-rata 5,92% dan standar deviasi 0,1472. Hasil deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki presentasi kepemilikan pemerintah lebih besar dibandingkan *healthy firms*.

Proporsi komisaris independen (X4) pada *healthy firms* minimum 0% dan maksimum 50%, rata-rata 31,87% dan standar deviasi 0,1192. Sedangkan komisaris independen (X4) pada *distress firms* memiliki nilai minimal 0% dan maksimal 80% dengan rata-rata 41,34% dan standar deviasi 0,1513. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki komisaris independen yang lebih tinggi dibandingkan *healthy firms*.

Proporsi biaya manajerial (X5) pada *healthy firms* minimum 0% dan maksimum 70,69%, rata-rata 14,23% dan standar deviasi 0,1825. Sedangkan biaya manajerial (X5) pada *distress firms* memiliki nilai minimal 0,003% dan maksimal 1,42% dengan rata-rata 23,45% dan standar deviasi 0,3085. Berdasarkan hasil statistik deskriptif tersebut, dapat dilihat bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki proporsi biaya agensi manajerial yang lebih tinggi dibandingkan *healthy firms*.

Proporsi opini audit (X6) pada *healthy firms* minimum 0% dan maksimum 1%, rata-rata 1% dan standar deviasi 0,0000. Sedangkan opini audit (X6) pada *distress firms* memiliki nilai minimal 0% dan maksimal 1% dengan rata-rata 96,15% dan standar deviasi 0,1936. Berdasarkan hasil deskriptif tersebut, dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki proporsi opini audit yang lebih tinggi dibandingkan dengan *healthy firms*.

Proporsi *Leverage* (X7) pada *healthy firms* minimum 7,76% dan maksimum 85,91%, rata-rata 45,09% dan standar deviasi 0,2019. Sedangkan *Leverage* (X7) pada *distress firms* memiliki nilai minimal 1,67% dan maksimal 266,06% dengan rata-rata 56,01% dan standar deviasi 0,4971. Hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan pada *distress firms* lebih tinggi dibandingkan *healthy firms* yang ditunjukkan dari nilai rata-rata *leverage* yang lebih besar pada *distress firms*.

Proporsi profitabilitas (X8) pada *healthy firms* minimum -1,23% dan maksimum 46,61%, rata-rata 7,47% dan standar deviasi 0,1834. Sedangkan profitabilitas (X8) pada *distress firms* memiliki nilai minimal -36,22% dan maksimal 31,10% dengan rata-rata -103,67% dan standar deviasi 4,2806. Berdasarkan hasil deskriptif tersebut, proporsi profitabilitas pada *distress firms* lebih kecil dibandingkan pada *healthy firms*.

Proporsi likuiditas (X9) pada *healthy firms* minimum 40,63% dan maksimum 9,7169%, rata-rata 209,89% dan standar deviasi 2,0217. Sedangkan likuiditas (X9) pada *distress firms* memiliki nilai minimal 9,86% dan maksimal 464,98% dengan rata-rata 864,16% dan standar deviasi 52,5153. Berdasarkan hasil deskriptif tersebut, proporsi likuiditas pada *distress firms* lebih besar dibandingkan pada *healthy firms*.

Uji overall fit model/Uji kelayakan model

Langkah awal dalam model regresi logistik adalah menilai *overall fit model* data. Tes ini dilakukan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh

signifikan terhadap variabel tidak bebas atau minimal ada satu variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel tak bebas.

Tabel 4.3
Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-Square	df	Sig.
Step	8,607	1	0,003
Block	47,833	4	0,000
Model	47,833	4	0,000

Sumber: Data yang diolah menggunakan SPSS 22.0

Hasil output SPSS yang menguji data panel diperoleh nilai signifikan model sebesar 0,000 dengan *chi-square* 47,833 mengindikasikan bahwa hipotesis alternatif diterima dengan indikasi bahwa minimal ada satu variabel yang signifikan mempengaruhi variabel Y, yaitu variabel independen yang telah dirumuskan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Hasil uji *omnibus* memperlihatkan bahwa model dapat digunakan untuk analisis berikutnya.

Nilai dari *Nagelkerke R²* menunjukkan presentasi variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen. Hasil output pada *Cox-Snell R²* dan *Nagelkerke R²* memiliki analogi sama dengan nilai *R-Square* pada regresi linear.

Tabel 4.4
Cox-Snell' dan Nagelkerke's

-2 Log Likelihood	155,401
Cox & Snell R Square	0,278
Nagelkerke R Square	0,371

Sumber: Data yang diolah menggunakan SPSS 22.0

Dari hasil penelitian terlihat angka pada pengujian *Cox and Snell Square* sebesar 0,278 dan *Nagelkerke R Square* adalah 0,371 yang berarti variabilitas variabel dependen tingkat kesulitan keuangan (*financial distress*) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol sebesar 37,1% atau dapat diartikan bahwa pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap *financial distress* sebesar 37,1%, sedangkan sisanya 62,9% (100%-37,1%) dijelaskan oleh model lain di luar penelitian ini.

Hosmer and Lemeshow adalah uji *Goodness of fit Test*, yaitu uji untuk menentukan apakah model yang dibentuk sudah tepat atau tidak. Dikatakan tepat apabila tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya.

Tabel 4.5
Hosmer and Lemeshow

Chi-Square	11,471
Df	8
Sig.	0,176

Sumber: Data yang diolah menggunakan SPSS 22.0

Berdasarkan hasil perolehan tersebut di atas menunjukkan bahwa angka signifikansi pada uji *Hosmer and Lameshow Test* sebesar $0,176 > 0,05$ tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 5\%$ atau $0,05$ sehingga model data penelitian tergolong *fit* atau layak dalam menjelaskan variabel penelitian, yaitu pengaruh karakteristik *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Parsial/ Pendugaan Parameter

Tabel 4.6
Regresi Logistik

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
X4	9,318	2,238	17,330	1	,000	11133,744
X5	2,341	,914	6,558	1	,010	10,396
X7	2,454	,668	13,493	1	,000	11,630
Constant	-4,801	1,080	19,764	1	,000	,008

Sumber: Data yang diolah menggunakan SPSS 22.0

Berdasarkan tabel *regresi logistik* diatas dapat diketahui variabel independen yang terbukti berpengaruh signifikan yaitu:

a. Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian antara kepemilikan terhadap *financial distress* diatas dapat dilihat bahwa untuk memprediksi terjadinya *financial distress* suatu perusahaan dapat menggunakan indikator komisaris independen. Dari hasil diatas diperoleh nilai koefisien komisaris independen sebesar 9,318 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif komisaris independen terhadap *financial distress*. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa semakin besar atau tinggi komisaris independen yang terdapat di perusahaan, maka akan semakin tinggi potensi kemungkinan bagi perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parulian (2007), dalam penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan, komisaris independen, dan kondisi *financial distress* perusahaan publik yang memberikan hasil bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hubungan yang positif antara komisaris independen dengan *financial distress* tidak sesuai dengan hipotesis yang memprediksikan hubungan yang negatif. Hal ini dapat terjadi karena kriteria independen hanya dilihat dari kepemilikan saham, padahal sangat mungkin komisaris yang dianggap independen justru memiliki hubungan yang sangat tidak independen. Misalnya, walaupun tidak memiliki saham perusahaan, namun komisaris independen tersebut memiliki hubungan sanak saudara dan lainnya dengan pengelola perusahaan. Pelaksanaan independensi komisaris yang ada di perusahaan-perusahaan Indonesia masih terdapat bias yang disebabkan oleh beberapa kecenderungan seperti peran komisaris yang terlalu kuat dalam perusahaan. Apabila ini terjadi, maka komisaris bisa menjadi terlalu mengintervensi direksi dalam menjalankan tugasnya sehingga efektifitas direksi dalam mengambil keputusan yang bersifat teknis menjadi terhambat, bahkan bisa jadi tidak melibatkan direksi sama sekali dalam proses pengambilan keputusan perusahaan.

b. Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian diatas ditunjukkan bahwa variabel biaya agensi manajerial memiliki nilai beta sebesar 2,341 dan signifikansi sebesar 0,01. Signifikansi variabel biaya agensi manajerial kurang dari 0,05 sehingga terdapat pengaruh positif dan signifikan antara biaya agensi manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Hasil statistik deskriptif secara konsisten mendukung hasil penelitian ini. Pada perusahaan *financial distress*, proporsi biaya agensi manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2345 dan standar deviasi 0,3085, sedangkan biaya agensi manajerial perusahaan sehat memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1423 dan standar deviasi 0,1825. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *financial distress* memiliki proporsi biaya agensi manajerial yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan sehat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Li *et al.*, (2008). Dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah dan Syafruddin (2013) dimana hasil penelitian menyatakan bahwa biaya agensi manajerial berhubungan positif terhadap *financial distress*.

Apabila dikaitkan dengan prinsip *corporate governance*, biaya agensi manajerial harus sesuai dengan prinsip akuntabilitas, dimana dalam penggunaannya biaya pengawasan yang dilakukan oleh manajer harus wajar dan dikelola dengan benar sesuai dengan kepentingan perusahaan. Pengambilan keputusan atau penganggaran biaya yang tidak tepat dan tidak transparan oleh manajer menyebabkan penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan perusahaan. Biaya agensi yang besar merupakan salah satu wujud dari *moral hazard* yang dilakukan oleh manajer.

Selain prinsip akuntabilitas, biaya agensi manajerial juga dapat dikaitkan dengan prinsip *transparency*. Berdasarkan prinsip ini, informasi mengenai biaya agensi manajerial harus disampaikan secara terbuka supaya para *stakeholder* dapat mengetahui risiko yang mungkin terjadi dalam penggunaan biaya agensi yang tinggi. Berdasarkan hasil penelitian ini terbukti bahwa di Indonesia, perusahaan yang memiliki biaya agensi yang tinggi memiliki kemungkinan mengalami *financial distress* yang lebih besar.

c. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Pada penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *leverage*. Variabel kontrol *leverage* memiliki nilai beta 2,454 dengan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel kontrol *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*. Perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang sebagai pembiayaan akan berisiko mengalami kesulitan pembayaran di masa yang akan datang karena utang lebih besar daripada aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Luciana (2003) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang dalam kondisi *distress* diantara perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia ditentukan oleh bagaimana perusahaan mampu membayar utang (utang jangka pendek dan jangka panjang) yang dipresentasikan dari nilai *total liabilities to total asset*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Variabel komisaris independen dalam penelitian ini terbukti dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi komisaris independen sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress* dan mempunyai pengaruh yang positif
2. Variabel biaya agensi manajerial dalam penelitian ini juga terbukti dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia. Tingkat signifikansi variabel biaya agensi manajerial adalah sebesar $0,01 < 0,05$ sehingga berpengaruh terhadap *financial distress* suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 dapat diterima.

3. Variabel kontrol yaitu *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini juga mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* karena memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,005$

Implikasi Manajerial

Bagi perusahaan, terutama perusahaan yang mengalami *financial distress*, penelitian ini dapat menjadi masukan untuk lebih membenahi sistem *corporate governance* agar sistem pengawasan dapat berjalan lebih baik sehingga dapat membantu untuk mengatasi kondisi *financial distress* tersebut.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai kondisi perusahaan sehingga calon investor dapat memilih mana perusahaan yang sehat dan tidak terancam dengan kondisi kebangkrutan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu: hanya menggunakan periode penelitian terbatas yaitu tahun 2014-2016 sehingga mengurangi jumlah sampel penelitian karena banyak perusahaan yang belum menerbitkan laporan keuangannya pada tahun 2016. Peneliti hanya menggunakan indikator *earning per share* negatif selama tiga tahun berturut-turut untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Penelitian ini mereplikasi jurnal Li, *et al.* (2008) mengenai pengaruh karakteristik CG terhadap *financial distress* di Cina sehingga kepemilikan pemerintah sebagai salah satu variabel independen tidak sesuai dengan kondisi di Indonesia, dimana berdasarkan sampel yang diteliti jumlah perusahaan yang memiliki kepemilikan pemerintah hanya dua.

Saran

Terdapat beberapa saran bagi penelitian selanjutnya karena adanya keterbatasan pada penelitian ini, yaitu: dapat menambah variabel-variabel yang lain untuk memprediksi *financial distress* yaitu jumlah dewan direksi dan jumlah anggota komite audit seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Sastriana dan Fuad (2013) mengenai pengaruh *corporate governance* dan *firm size* terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi dan jumlah anggota komite audit berpengaruh negatif terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode Altman Z-Score agar lebih mewakili kondisi keuangan perusahaan.



serviens in lumine veritatis

Daftar Pustaka

- Almilia, Luciana Spica dan Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Beaver, Correia dan mcnichols. 2010. Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress. <http://dx.doi.org/10.1561/14000000018>. Diakses tanggal 11 September 2017.
- Christiawan, Yulius dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan manajerial: kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No. 1.
- Daniri, Mas Achmad, 2005. *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: PT. Trixs Trimacindo
- Donker, *et al.* 2009. Ownership Structure and The Likelihood of Financial Distress in the Netherlands. *Applied Financial Economics*. Volume 9, halaman 1687-1696.
- Ellen dan Juniarti. 2013. Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya terhadap Prediksi Financial Distress pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi. *Bussiness Accounting Review*. Volume 1, nomor 2, halaman 1-13.
- Elloumi dan Gueyie. 2001. Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *Corporate Governance*. Vol. 1, no. 1, hal. 15-23.
- Fadhilah dan Syafrudin, 2013. Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* terhadap Kemungkinan *Financial Distress*. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 2, No. 2, hal. 1-15.

- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Li, H, Z. Wang, dan Xiao-lan Deng. 2008. Ownership, independent directors, agency costs, and financial distress: evidence from Chinese listed company. *Corporate Governance Journal*. Vol. 8, No. 5, h. 622-636.
- Parulian, S. 2007. Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik. *Jurnal Akuntansi dan keuangan (Integrity)*. Volume 1. Nomor 3, halaman 263-274
- Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. 2006. Komite Nasional Kebijakan Governance. Jakarta.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. 2002. Predicting corporate financial distress: reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26, 184-199.
- Putri dan Merkusiwati. 2014. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 7. Nomor 1.
- Ross, *et al.* 2005. *Corporate Finance*. McGraw – Hill International Edition.
- Sastriana dan Fuad. 2013. Pengaruh *Corporate Governance* dan *Firm Size* terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*). *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 2. Nomor 3.
- Sekaran, U. 2010. *Research Methods for Business*. John Wiley & Sons, Inc.
- Sugiyono, 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Keempatbelas. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Taman dan Nugroho, 2011. Determinan Kualitas Implementasi *Corporate Governance* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, Vol. 9, No. 1, hal. 1-27.
- Triwahyuningtyas, M. Dan muharam H. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage terhadap Terjadinya Financial Distress. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Volume 1, nomor 1, halaman 1-14.
- Wardhani, Ratna.2006. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang
- Warsono, Sony, Fitri Amalia dan Dian Kartika R. 2009. *Corporate Governance Concept and Model: Preserving True Organization Welfare*. Yogyakarta: Center of Good Corporate Governance
- Whitaker, Richard B. 1999. The Early of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*. Volume 23. Number 2. Pages 123-133