MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DALAM PERUSAHAAN YANG MENGALAMI PERMASALAHAN KEUANGAN (FINANCIALLY DISTRESSED FIRMS)

Randy Febrianto

Dra. Hj. Indira Januarti, Msi, Akt

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of financial distress on corporate governance mechanism. Corporate governance measured by directors size, commissioner size, independency of commissioner, educational background of directors, and ownership structure. Independent variable used in this study is financial distress which is measured by Altman z-score model, while dependent variable used are directors size, commissioner size, independency of commissioner, educational background of directors, and ownership structure.

Sample of this research is the manufacturing companies which have z-score less than 1,2 and listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) with the sample period 2007-2009. Data collected by purposive sampling method. Sample used in this study were 39. This study uses multiple linier regression for data analysis.

The results showed that financial distress provides a significant influence on and directors size, commissioner size, and educational background of directors. While independence of commissioner variable and ownership structure has no effect on the financial distress.

Key words : financial distress, corporate governance, directors size, commissioner size, independency of commissioner, educational background of directors, and ownership structure.

PENDAHULUAN

Corporate Governance (CG) selalu dikaitkan dengan permasalahan keuangan yang terjadi pada perusahaan, antara lain skandal yang mengindikasikan lemahnya *Corporate Governance* di perusahaan-perusahaan Inggris pada sekitar tahun 1950-an, seperti manipulasi dana Maxwell, skandal Roll Royce dan keruntuhan perusahaan-perusahaan besar AS seperti Enron Corporation dan Worldcom. *Corporate Governance* telah menjadi fokus dari badan regulasi, investor, kreditor dan *stakeholder* lainnya di seluruh pasar keuangan. Li et al (2008) menyatakan bahwa krisis keuangan di Asia tidak hanya disebabkan oleh hilangnya kepercayaan diri dari investor, tetapi yang lebih penting juga disebabkan adanya kemunduran *Corporate Governance* yang efektif.

Di Indonesia, isu mengenai CG mengemuka setelah krisis ekonomi yang berkepanjangan sejak tahun 1998 dan saat terjadinya beberapa skandal di dunia bisnis, antara lain kasus PT. Kimia Farma dan PT. Bank Lippo. Hadirnya CG dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat CG mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi. Para ahli ekonomi berpendapat bahwa lamanya proses perbaikan krisis di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya CG yang diterapkan oleh perusahaan di Indonesia (Wardhani, 2006). Oleh karena itu, pihak Pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang lebih terhadap praktek CG dalam perusahaan.

Beberapa penelitian mengenai *corporate governance* dan *financial distress* telah dilakukan, antara lain Elloume dan Gueyie (2001), Abdullah (2006), Daily & Dalton (1994), Chaganti, Mahajan, & Sherma (1985) , dan Hambrick & D'Aveni (1992). Di Indonesia sendiri, penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* dan *financial distress* masih jarang dilakukan. Penelitian yang dilakukan adalah Wardhani (2006) dan Parulian (2007). Penelitian ini dimotivasi oleh adanya hasil yang berbeda-beda dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini mengacu pada penelitian Wardhani (2006), dengan menggunakan sampel pada perusahaan

manufaktur yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia untuk menghindari bias pada hasil penelitian. Penelitian ini menggunakan ukuran dewan direksi dan komisaris, independensi dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan direksi dan struktur kepemilikan manajerial. Penelitian ini juga menggunakan variabel control berupa *Total Assets*.

TELAAH PUSTAKA

2.1. Agency Theory

Berkaitan dengan masalah keagenan, *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan pada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/*capital* yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997).

2.1.2 *Financial Distress*

Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan atau tersedianya dana untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Elloumi dan Gueyie (2001) mengkategorisasikan perusahaan dengan *financial distress* bila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih negatif.

Dalam penelitian Iflaha (2008) disebutkan bahwa Edward I. Altman pada tahun 1968 meneliti manfaat laporan keuangan dalam memprediksi kebangkrutan. Dalam penelitian dengan metode *multiple discriminant analysis* (MDA) tersebut, ia menemukan formula yang dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dengan istilah yang sangat terkenal yaitu *Z-score. Z-score* adalah skor yang ditentukan dari lima rasio keuangan yang masing-masing dikalikan dengan

bobot tertentu dan akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$Z\text{-score} = 0{,}717\ \text{WC/TA} + 0{,}847\ \text{RE/TA} + 3{,}107\ \text{EBIT/TA} + 0{,}42\ \text{MVE/BVD} + 0{,}998\ \text{S/TA}$$

WC/TA = *working capital/total assets*
RE/TA = *retained earning/total assets*
EBIT/TA = *earning before interest and tax/total assets*
MVE/BVD = *market value of equity/book value of debt*
S/TA = *sales/total assets*

Jika ditemukan:

Z-score< 1,2	maka termasuk perusahaan yang mempunyai kemungkinan bangkrut atau mengalami *financial distress.*
1,2 <*Z-score*< 2,90	maka termasuk dalam *zone of ignoranc*e atau *grey area.*
Z-score>2,90	maka termasuk dalam perusahaan *non-bankrupt*atau merupakan perusahaan *non- financial distress.*

Model tersebut kemudian dapat digunakan untuk perusahaan yang *go public* dan tidak *go public* (Hanafi, 2004).

2.1.3 Corporate Governance

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kaya lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

2.2 Hipotesis

Adapun hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.2.1 Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi dalam sebuah perusahaan mempunyai peran yang penting untuk menentukan arah dan kebijakan yang akan dijalankan oleh perusahaan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

Pentingnya dewan dalam sebuah perusahaan, baik itu dewan direksi maupun dewan komisaris, tersebut kemudian muncul pertanyaan yaitu sebarapa besar porsi yang dibutuhkan perusahaan untuk memenuhi kuota dewan direksi dan dewan komisarisnya dalam perusahaannya. Apakah semakin besar jumlah dewan yang dimiliki perusahaan dapat meminimalisasi permasalahan agensi antara pemegang saham dengan direksi? Dari hasil penelitian sebelumnya dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang besar tidak mampu untuk melakukan koordinasi, komunikasi dan pengambilan keputusan yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki jumlah dewan yang relatif lebih sedikit.

Dari penjelasan tersebut diatas, maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H1: semakin besar ukuran dewan direksi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

2.4.1 Ukuran Dewan Komisaris

Fungsi dari dewan komisaris memiliki peran sebagai pengawas untuk menjalankan fungsi monitoring terhadap kinerja dewan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan para pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Besarnya jumlah dewan komisaris yang ada diharapkan akan meningkatkan proses monitoring atau pengawasan yang lebih baik. Ditunjang dengan berbagai macam disiplin ilmu yang dimiliki oleh dewan komisaris tersebut dapat membantu melaksanakan fungsinya secara lebih baik. Banyaknya ide-ide yang masuk dan

besarnya proporsi dewan komisaris akan membuat kualitas pengawasan menjadi lebih baik.

Sesuai penjelasan di atas, maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H2: semakin besar ukuran dewan komisaris, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

2.4.3 Independensi Dewan Komisaris

Dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan konteks independensi dewan komisaris menjadi semakin kompleks. Dengan semakin meningkatnya tekanan dari lingkungan perusahaan maka kebutuhan akan dukungan dari luar juga semakin meningkat (Pfeffer & Salancik, 1978). Selain itu, Daily & Dalton (1994) menyatakan bahwa apabila ada resistensi dari CEO untuk menerapkan strategi yang agresif untuk mengatasi kinerja perusahaan yang terus menurun, maka adanya dewan dari luar akan mendorong pengambilan keputusan untuk melakukan perubahan. Hal ini disebabkan oleh kecendurungan bahwa semakin tinggi representasi dewan dalam (*insider board*) maka keterlibatan direksi dalam pengambilan keputusan yang strategis akan semakin rendah (Judge & Zeithaml, 1992).

Dari penjelasan tersebut di atas, dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

H3: semakin kecil proporsi komisaris independen, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

2.4.4 Latar Belakang Pendidikan Dewan Direksi

Latar belakang pendidikan yang dimiliki oleh anggota dewan direksi berpengaruh terhadap pengetahuan yang dimiliki. Meskipun bukan menjadi keharusan bagi seseorang yang masuk dalam dunia bisnis untuk berpendidikan bisnis atau ekonomi, namun akan menjadi lebih baik jika anggota dewan memiliki latar belakang pendidikan bisnis dan ekonomi (*finance)*. Dengan memiliki pengetahuan tentang bisnis dan ekonomi yang ada, setidaknya anggota dewan memiliki

kemampuan yang lebih baik untuk mengelola bisnis dan mengambil keputusan bisnis daripada tidak memiliki pengetahuan bisnis dan ekonomi. Pada akhirnya hal ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menciptakan *corporate governance* yang baik.

Dari penjelasan di atas, maka dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

H4: semakin kecil jumlah direksi yang memiliki latar belakang pendidikan bisnis dan ekonomi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

2.4.5 Struktur Kepemilikan

Kemungkinan sebuah perusahaan berada dalam kondisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan. Dalam penelitian ini akan lebih mengacu pada kepemilikan oleh manajemen (direksi dan komisaris).

Apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisarisnya maka dewan tersebut justru akan cenderung untuk melakukan tindakan ekspropriasi-ekspropriasi terhadap aset perusahaan yang menguntungkannya secara pribadi. Oleh karena itu, kepemilikan perusahaan oleh dewan direksi maupun dewan komisaris akan semakin merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

Dari penjelasan di atas, maka dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

H5: semakin besar persentase kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris, maka semakin tinggi kemingkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tiga variabel yaitu variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*Independent variable*) dan variabel kontrol.

3.2 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *financial distress* atas permasalahan keuangan yang terjadi dalam perusahaan, yaitu dengan mengukur kinerja keuangan dengan menggunakan metode Altman (1984), sebagai berikut :

Z Score = 0,717 WC/TA + 0,847 RE/TA + 3,107 EBIT/TA
+0,42 MVE/BVD + 0,998 S/TA

Jika ditemukan:

Z-score< 1,2	maka termasuk perusahaan yang mempunyai kemungkinan bangkrut atau mengalami *financial distress.*
1,2 <*Z-score*< 2,90	maka termasuk dalam *zone of ignoranc*e atau *grey area.*
Z-score>2,90	maka termasuk dalam perusahaan *non-bankrupt* atau merupakan perusahaan *non- financial distress.*

Dalam penelitian ini sampel yang akan diambil adalah perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress)*, yaitu perusahaan yang memiliki *z-score* di bawah 1,2.

3.2.1 Variabel Bebas (*Independent Variable)*

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan direksi, dan struktur kepemilikan.

3.2.1.1 Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi merupakan jumlah direksi yang dimiliki sebuah perusahaan yang bertugas untuk menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

3.2.1.2 Ukuran Dewan Komisaris

Ukuran Dewan Komisaris merupakan jumlah dewan komisaris yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi.

3.2.1.2 Independensi Dewan Komisaris

Indikator independensi dewan komisaris yang digunakan dalam penelitian adalah jumlah anggota dewan komisaris independen yang ada dalam perusahaan tersebut. Jika dalam laporan keungan tidak dicantumkan berapa jumlah anggota dewan komisaris independen, maka jumlah komisaris independen dianggap 0 khusus untuk tahun 2007 dan dianggap 1 untuk tahun 2008 dan 2009, dikarenakan pada tahun 2007 dikeluarkan undang-undang perseroan terbatas yang mewajibkan semua perusahaan untuk memiliki dewan komisaris independen.

3.2.1.3 Latar Belakang Pendidikan Dewan Direksi

Kriteria latar belakang pendidikan dewan direksi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pernah tidaknya dewan direksi menempuh pendidikan bisnis maupun bisnis dan ekonomi.

3.1.2.5 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan yang dibahas dalam penelitian ini adalan struktur kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol digunakan untuk mengontrol faktor-faktor lain yang mempengaruhi terjadinya *financial distress* dalam sebuah perusahaan. Peneliti menggunakan variabel *Ln Total Assets* sebagai variabel kontrol karena perusahaan yang memiliki aset besar cenderung untuk menerapkan CG yang lebih ketat.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur dipilih dengan tujuan untuk menghilangkan bias yang disebabkan oleh perbandingan industri.

3.2.2 Sampel

Pengambilan sampel diambil dengan kriteria tertentu:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki *z-score* kurang dari 1,2 yang mengindikasikan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).
2. Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan lengkap dikeluarkan dari sampel.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mempelajari catatan atau dokumen-dokumen perusahaan sesuai yang diperlukan.

3.4 Metode Analisis

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskiptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, deviasi standar dan frekuensi data untuk menggambarkan variabel ukuran dewan direksi, dewan komisaris, independensi dewan komisaris, latar belakang pendidikan direksi dan struktur kepemilikan.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DISTRESSED = a + \beta_1 DIRECTOR_SIZE + \beta_2 COM_SIZE + \beta_3 INDEP_BOARD + \beta_4 STUDY_DIR + \beta_5 \%BOARD_OWN + \beta_6 LN_ASSET$$

Dimana:

DISTRESSED	:	kondisi financial distress yang dialami perusahaan
DIRECTOR_SIZE	:	Ukuran (jumlah) dewan direksi pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk CEO.
COM_SIZE	:	jumlah dewan komisaris pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk komisaris independen
INDEP_BOARD	:	jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan.
STUDY_DIR	:	Latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis dewan direksi.
%BOARD_OWN	:	Persentase kepemilikan dewan direksi dan dewan komisaris
LN_ASSET	:	*Ln Total Asset*
ε_i	:	*Disturbance error*

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heterokedasdisitas, dan uji autokorelasi.

331 Uji Statistik

3.6.1 Uji R^2 atau Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi *adjusted* R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, nilainya berkisar antara nol dan satu.

3.6.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan sudah tepat. Jika F hitung lebih kecil dari F tabel atau probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (sig > 0,05), maka model penelitian tidak dapat digunakan atau model tersebut tidak tepat.

2 Uji T

Pada uji t nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel dilakukan dengan cara bila t hitung lebih kecil t tabel atau probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (sig > 0,05) maka Ha ditolak dan H0 diterima, variabel bebas tidak terpengaruh terhadap variabel terikat.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Uji Sampel

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh perincian sampel data perusahaan tahun 2007 hingga 2009 sebagai berikut :

Tabel 4.1

Perincian jumlah sampel

Tahun	Jumlah seluruh sampel	Jumlah sampel yang memenuhi kriteria *financial distress*	Jumlah sampel perusahaan yang tidak melaporkan annual report secara lengkap	Jumlah sampel
2007	146	64	52	12
2008	146	59	47	12
2009	146	51	36	15
Jumlah				39

4.2. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat kecenderungan dari masing-masing variabel penelitian. Tabel 4.1 menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari masing-masing variabel.

Tabel 4.2

Deskripsi variabel penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UDD	39	2.00	11.00	4.5128	2.30414
UDK	39	2.00	9.00	4.4359	1.66694
IDK	39	.00	3.00	1.6923	.89307
LBPDD	39	.00	1.00	.4553	.32344
SK	39	.00	.78	.0468	.17359
Ln.ASET	39	8.84	16.66	13.5078	2.44585
Z	39	-7.42	1.14	-.4677	2.12906
Valid N (listwise)	39				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Ukuran dewan direksi (UDD) dalam penelitian ini rata-rata sebesar 4,41. Hal ini berarti bahwa jumlah dewan direksi yang menjadi manajerial para perusahaan sampel rata-rata sebanyak 4,51 (antara 4 hingga 5 orang). Jumlah anggota dewan direksi yang paling sedikit adalah 2 orang dan yang paling banyak mencapai 11 orang.

Ukuran dewan komisaris (UDK) dalam penelitian ini rata-rata sebesar 4,4359. Hal ini berarti bahwa jumlah dewan komisaris yang menjadi pengawasan manajer dalam perusahaan sampel rata-rata sebanyak 4,43 (antara 4 hingga 5 orang). Jumlah anggota dewan komisaris yang paling sedikit adalah 2 orang dan yang paling banyak mencapai 9 orang.

Rata-rata jumlah anggota dewan komisaris independen dari perusahaan sampel diperoleh sebesar 1,6923. Hal ini ini berarti bahwa jumlah komisaris independen dari perusahaan sampel rata-rata sebanyak 1 hingga 2 orang dari seluruh jumlah dewan komisaris. Jumlah terendah adalah sebesar 0 dan jumlah terbanyak mencapai 3 orang.

Latar belakang pendidikan dalam bidang ekonomi dan bisnis menunjukkan rata-rata sebesar 0,4553. Hal ini berarti bahwa 45,53% perusahaan sampel memiliki dewan direksi yang memiliki latar belakang pendidikan bidang ekonomi dan bisnis, sedangkan selebihnya memiliki latar belakang pendidikan non ekonomi dan bisnis.

Rata-rata struktur kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris menunjukkan rata-rata sebesar 0,0468 atau 4,68%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2007 – 2009, bahwa 4,68% sahamnya dimiliki oleh direksi atau komisaris perusahaan. Nilai terendah dari kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris adalah sebesar 0% dan nilai tertinggi adalah 0,87 atau 87,0%. Tingginya kepemilikan saham institusi dapat berfungsi sebagai pengontrol manajemen. Nilai terendah dari kepemilikan saham manajerial adalah sebesar 0,0001 dan nilai tertinggi adalah 78%. Kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris menunjukkan kepentingan ganda dari manajer yaiu sebagai *agent* sekaligus sebagai *principal*.

Variabel kontrol ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan jumlah total aset (dalam transformsi logaritma dari jutaan rupiah) menunjukkan rata-rata sebesar 13,5079. Nilai asset yang terendah dalah sebesar 8,84 dan nilai aset tertinggi adalah 16,66.

Variabel *financial distress* atau kesehatan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan prediksi kebangkrutan *Z-score* Altman selama periode penelitian diperoleh rata-rata sebesar -0,4677 dengan nilai terendah adalah sebesar -7,42 dan nilai tertinggi mencapai 1,14. Hal ini berarti bahwa kesehatan perusahaan sampel yang dipilih hanya pada posisi daerah tidak sehat yaitu dengan nilai *z-score* di bawah 1,20.

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan Uji Kolmogorov – Smirnov yang dilakukan terhadap nilai residual (Ghozali, 2002). Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.3

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters[a]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.37907720
cccMost Extreme Differences	Absolute	.172
	Positive	.093
	Negative	-.172
Kolmogorov-Smirnov Z		1.076
Asymp. Sig. (2-tailed)		.197

a. Test distribution is Normal.

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap residual menunjukkan bahwa residual model regresi dalam penelitian ini sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut lebih besar dari 0,05.

4.3.1.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolnieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas pada tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.4

Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
UDD	0.231	4.327
UDK	0.121	8.249
IDK	0.324	3.088
LBPDD	0.985	1.015
SK	0.681	1.468
Ln.ASET	0.565	1.770

Sumber : data sekunder yang diolah

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Dengan demikian diperoleh tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi.

4.3.1.3. Pengujian Heterokedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varianUntuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser.

Tabel 4.5

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.080	.922		2.255	.031
	UDD	-.116	.137	-.283	-.847	.403
	UDK	.442	.262	.780	1.686	.101
	IDK	-.219	.300	-.206	-.730	.471
	LBPDD	-.558	.474	-.191	-1.177	.248
	SK	.224	1.063	.041	.211	.834
	Ln.ASET	-.142	.083	-.366	-1.710	.097

a. Dependent Variable: AbsRes

Hasil pengujian heterokedasdisitas dengan Uji Glejser juga menunjukkan tidak satupun variabel yang memiliki hubungan dengan nilai mutlak residualnya pada taraf 5%. Hal ini berarti tidak ada masalah heterokedasdisitas dalam model.

4.3.1.4. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji D-W.

Tabel 4.6

Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.762[a]	.580	.502	1.50285	2.042

a. Predictors: (Constant), Ln.ASET, LBPDD, SK, IDK, UDD, UDK

b. Dependent Variable: Z

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 2,042. Sedangkan nilai d_u diperoleh sebesar 1,79 dan dL = 1,69. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai DW = 2,042 berada diantara d_U yaitu 1,79 dan 4 - d_U yaitu 4 - 1,79 = 2,21. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

4.3.2. Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial :

Tabel 4.7

Hasil Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7.869	1.477		-5.328	.000
	UDD	.558	.220	.604	2.534	.016
	UDK	-1.093	.420	-.856	-2.603	.014
	IDK	-.303	.480	-.127	-.631	.532
	LBPDD	2.274	.759	.345	2.995	.005
	SK	-2.156	1.702	-.176	-1.267	.214
	Ln.ASET	.689	.133	.792	5.199	.000

a. Dependent Variable: Z

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2011

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$Z = -7{,}869 + 0{,}558\ UDD - 1{,}093\ UDK - 0{,}303\ IDK + 2{,}274\ LBPDD - 2{,}156\ SK + 0{,}689\ Ln.ASET + \varepsilon_1$$

4.3.3. Overall Model Fit

Pengujian hipotesis uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.8

Hasil Uji F

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	99.977	6	16.663	7.378	.000[a]
	Residual	72.274	32	2.259		
	Total	172.250	38			

a. Predictors: (Constant), Ln.ASET, LBPDD, SK, IDK, UDD, UDK

b. Dependent Variable: Z

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2011

Hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai F = 7,378 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *financial distress* dapat dijelaskan oleh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan direksi, struktur kepemilikan dan *total asset*.

4.3.4. Koefisien Determinasi

Hasil nilai *adjusted R*-Square dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya *financial distress* yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya.

Tabel 4.9

Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.762[a]	.580	.502	1.50285	2.042

a. Predictors: (Constant), Ln.ASET, LBPDD, SK, IDK, UDD, UDK

b. Dependent Variable: Z

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2011

Pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,502. Hal ini berarti bahwa 50,2% *financial distress* diprediksikan oleh variabel ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, latar belakang pendidikan dewan direksi, struktur kepemilikan dan *total asset*, sedangkan selebihnya 49,8% dapat diprediksikan oleh variabel lainnya.

4.3.5. Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian signifikansi variabel bebas secara parsial sebagaimana pada pembahasan sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis 1

H1: semakin besar ukuran dewan direksi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan

Pengujian hipotesis 1 menunjukkan nilai t sebesar 2,534 dengan signifikansi sebesar 0,016. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *fimancial distress* dengan menggunakan proksi analisis *z-score*. Arah

koefisien regresi positif berarti bahwa semakin besar ukuran dewan direksi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini sesuai dengan arah hipotesis. Dengan demikian **Hipotesis 1 diterima.**

2. Pengujian Hipotesis 2

H2: semakin besar ukuran dewan komisaris, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Pengujian hipotesis 2 menunjukkan nilai t sebesar -2,603 dengan signifikansi sebesar 0,014. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Arah koefisien regresi negatif berarti bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini sesuai dengan arah hipotesis. Dengan demikian **Hipotesis 2 diterima.**

3. Pengujian Hipotesis 3

H3: semakin kecil proporsi komisaris independen, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Pengujian hipotesis 3 menunjukkan nilai t sebesar -0,631 dengan signifikansi sebesar 0,532. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Dengan demikian **Hipotesis 3 ditolak.**

4. Pengujian Hipotesis 4

H4: semakin kecil jumlah direksi yang memiliki latar belakang pendidikan bisnis dan ekonomi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Pengujian hipotesis 4 menunjukkan nilai t sebesar 2,995 dengan signifikansi sebesar 0,005. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa latar belakang pendidikan dewan direksi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Arah koefisien regresi positif berarti bahwa semakin kecil prosentase latar belakang pendidikan dewan direksi yang memiliki pendidikan ekonomi dan bisnis akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini berlawanan dengan arah hipotesis. Dengan demikian **Hipotesis 4 ditolak.**

5. Pengujian Hipotesis 5

H5: semakin besar persentase kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Pengujian hipotesis 5 menunjukkan nilai t sebesar -1,267 dengan signifikansi sebesar 0,214. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa persentasi kepemikikan saham oleh pendidikan dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Z-score. Dengan demikian **Hipotesis 5 ditolak.**

6. Variabel kontrol *total asset*

Pengaruh variabel kontrol *total asset* terhadap kesulitan keuangan menunjukkan nilai t sebesar 5,199 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa *total asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Dengan arah koefisien positif berarti bahwa perusahaan besar cenderung tidak mengalami kesulitan keuangan.

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Dari hasil analisis data dari bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh secara signifikan dan sesuai dengan arah hipotesis yang dibangun. Hasil penelitian mendapatkan dewan direksi yang besar akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan, sedangkan pengujian terhadap variabel ukuran dewan komisaris mendapatkan bahwa semakin besar ukuran dewan komisaris akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress.*

Dalam pengujian variabel latar belakang pendidikan dewan direksi juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* yang dialami perusahaan, namun hasil pengujian berlawanan arah dengan hipotesis. Hasil yang diperoleh menggambarkan bahwa semakin besar prosentase latar belakang pendidikan yang dimiliki dewan direksi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress.*

Sedangkan variabel independensi dewan komisaris dan struktur kepemilikan oleh dewan direksi dan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan.

5.2 Keterbatasan

1. Hasil R^2 menggambarkan 58% variabel yang digunakan dalam menggambarkan mekanisme *corporate governance* dan 42% variabel lain yang menggambarkan mekanisme *corporate governance* masih cukup besar
2. Periode penelitian yang dilakukan pendek yaitu 2007-2009.
3. Jumlah sampel yang digunakan masih cukup kecil.

5.3 Saran

1. Menganalisis variabel lain yang dapat mendukung pengukuran potensi *financial distress* pada sebuah perusahaan.

2. Menambah jumlah observasi dan periode pengamatan agar hasil yang didapat lebih akurat.
3. Pengukuran *financial distress* tidak lagi menggunakan metode Altman *z-score*.
4. Melakukan penelitian yang sama pada jenis perusahaan yang berbeda, sebaiknya pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Melakukan penelitian yang sama dengan mengembangkan ke metode kualitatif.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, Shamsul-Nahar. 2006. "Board Composition, Audit Committee and Timeliness Corporate Financial Reports in Malaysia". Corporate Ownership & Control. Volume 4, Issue 2, Winter: pp. 33-45.

Almilia, Luciana Spica. 2004. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* JRAI vol. 7 no.1 h 1-22.

Candrawati, Anna. 2008. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Turnaround Pada Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress". Fakultas Ekonomi.Universitas Diponegoro Semarang.

Classens, Stijn., Simeon Djankov, Leora Klapper. 1999. Resolution of Corporate Distress in East Asia. *World Bank Policy Research Working Paper*. June, 1-33.

Daily, Catherine M., Dan R. Dalton. 1994. Corporate Governance and Bankrupt Firm: An Empirical Assessment. *Strategic Management Journal*. October, Vol. 15(8), 643-654.

Daily, Catherine M., Dan R. Dalton. 1994. Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal.* December, Vol. 37(6), 1603-1617.

Elloumi, Fathi and Jean-Pierre Gueyie, 2001, "Financial Distress and Corporate Governance: And Empirical Analysis", **Corporate Governance,** Vol. 1, no. 1, pp. 15-23.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI), 2006, http://www.cic-fcgi.org

Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hambrick, D. C., D'Aveni, R. A. 1992. Top Team Deterioration as part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies. *Management Science*. 38. 1445-1466.

Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan.* Yogyakara. BPFE.

Iflaha, Diana Atim. 2008. *Analisis Financial Distress Dengan Metode Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan.* Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.

Jensen, Michael, and William Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Kurniasari, Novia Tri. 2009. *Pengaruh Struktur Corporate Governance, Agency Theory dan Opini Going Concern Terhadap Kondisi Financial Distress.* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Kusumastuti, Sari, Supatmi, dan Perdana Sastra. 2007. "Pengaruh Board Diversity Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Corporate Governance". JAK, vol. 9. no. 2, h. 88-89.

Li, Hong-Xia, Zong-Jun Wang and Xiao-lan Deng, 2008, Ównership, Independent Directors, Agency Cost and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies", **Corporate Governance,** Vol. 8, No. 5, pp. 622-636

Lorsch, J.W. 1989. Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Board. *Boston Harvard Business School Press.*

Masruddin. 2007. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEJ).* JKP XI h. 236-247.

Mizruchi, M. S. 1983. Who Control Whom? An Examination of the Relation between Management and boards of Directors in Large American Corporation. *Academy of Management Review,* 8, 426-435

Monks, Robert A.G, dan Minow, N. 2003. *Corporate Governance 3rd Edition.* Blackwell Publishing..

Parulian, Safrida Rumondang. 2007. "Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik." Integrity-Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1, No. 3, h.263-274.

Pfeffer, J and G.R Salancik. 1978.*The External Control Of Organization: A Resourse Dependence Perspective.* New York: Harper Row

Purwanti, Yulia. 2005. "Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Keuangan Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." Skripsi Dipublikasikan. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
http://rac.uii.ac.id/server/document/Public/20080612031421013123 84.pdf. Diakses tanggal 11 Januari 2010.

Sarjono, Haryadi. 2006. *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Alat Prediksi Kemungkinan Kebangkrutan Dengan Model Diskriminan Altman Pada Sepuluh Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia.* *http://www.ubm.ac.id/manajemen/images/doc/journal/prediksi-kebangkrutan.pdf*, diakses pada 15 Januari 2011.

Sekaran, Uma. 2006. "Research Methods for Business". Jakarta: Salemba Empat.

Setiawan, Anita C. 2007. "Pengukuran Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (Tobins'Q)". skripsi tidak dipublikasikan program Studi Akuntansi, Program Srjana Universitas Diponegoro, Semarang.

Shleifer, Andrei., Robert Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance.* June, Vol. 52 (2), 737-783.

Wardhani, Ratna. 2006. *Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan.* SNA IX Padang.

Widowati, Nungki. 2009. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Winanda, Arsita Putri. 2009. *Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan.* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Yermack, D, 1996. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics.* Vol.40. hal.185-211.