

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN,  
UKURAN DEWAN, KOMISARIS INDEPENDEN, LIKUIDITAS  
DAN *LEVERAGE* TERHADAP TERJADINYA KONDISI  
*FINANCIAL DISTRESS***

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode Tahun 2008-2010)



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**MEILINDA TRIWAHYUNINGTIAS**

**NIM : C2A008095**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2012**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Meilinda Triwahyuningtias

Nomor induk Mahasiswa : C2A008095

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, UKURAN DEWAN, KOMISARIS INDEPENDEN, LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP TERJADINYA KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2010)**

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, SE., ME

Semarang, 11 Juni 2012

Dosen Pembimbing,

Dr. Harjum Muharam, SE, ME

NIP. 197202182000031001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Meilinda Triwahyuningtias  
Nomor induk Mahasiswa : C2A008095  
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, UKURAN DEWAN, KOMISARIS INDEPENDEN, LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP TERJADINYA KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2010)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 20 Juni 2012**

Tim Penguji

1. Dr. Harjum Muharam, SE., ME ( ..... )
2. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si ( ..... )
3. Drs. Prasetiono, M.Si ( ..... )

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Meilinda Triwahyuningtias, menyatakan bahwa skripsi dengan judul “**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, UKURAN DEWAN, KOMISARIS INDEPENDEN, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP TERJADINYA KONDISI FINACIAL DISTRESS (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2010)**” adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri,berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 11 Juni 2012  
Yang membuat pernyataan,

(Meilinda Triwahyuningtias)  
NIM: C2A008095

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“...Wahai orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan (kepada ALLAH) dengan sabar dan sholat, Sesungguhnya ALLAH beserta orang-orang yang sabar ” (QS Al- Baqarah :153)*

*“I just like being myself”*

***Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk:***

Papa, Mama dan kakak-kakak ku

## ABSTRAK

*Financial distress* memiliki hubungan yang erat dengan kebangkrutan pada suatu perusahaan. Terjadinya *financial distress* dapat diprediksi dengan menggunakan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan serta mekanisme *corporate governance* yang ada dalam perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, komisaris independen, likuiditas dan *leverage* terhadap terjadinya kondisi *financial distress*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2008-2010. Penelitian ini menggunakan 34 perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan pada periode 2008-2010 yang terpilih sebagai sampel sehingga diperoleh 102 data observasi. Penelitian ini menggunakan regresi logistik sebagai alat analisis data. Metode analisisnya terdiri dari statistik deskriptif, pengujian kelayakan model dengan menggunakan uji G, uji Hosmer and Lemeshow's serta Cox and Snell's R Square & Nagelkerke R Square dan uji hipotesis menggunakan uji Wald.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, ukuran dewan direksi, likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Bukti dari pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran dewan direksi juga dibuktikan oleh pengujian lag 1 tahun. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh ukuran dewan komisaris dan komisaris independen dengan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Kata Kunci : Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas, *Leverage* dan *Financial Distress*

## **ABSTRACT**

*Financial distress have strong relationship to the bankruptcy of a company. The occurrence of financial distress can be predicted by using information contained in financial statement and corporate governance mechanisms in the firm. The purpose of this research is to prove the effect of ownership structure, board size, independent board of commissioners, liquidity and leverage with financial distress.*

*Population of this research are all of manufacturing sector at Indonesia Stock Exchange, which were published in financial report from 2008-2010. This research used 34 companies in manufacturing sector at Indonesia Stock Exchange, which were published in financial report from 2008-2010 as a sample to obtain 102 data observation. This research used logistic regression as an analyzing instrument. The method of analysis consist of descriptive statistic, fit model test which used G test, Hosmer & Lemeshow's test and Cox & Snell's R Square and Nagelkerke R Square and to test the coefficient of variables this study used wald test.*

*The result of this research showed that ownership structure, director size, liquidity and leverage have significant impact on the probability of firm experienced financial distressed. The evidence of impact of ownership structure and director size on the probability of firm experienced financial distressed also confirmed by test using lag 1 year. This research failed to prove effect of commissioners size and independent board of commissioners with probability of experiencing financial distress.*

*Keywords: Ownership Structure, Board Size, Board of Commissioners, Liquidity, Leverage and Financial Distress.*

## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat ALLAH SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, UKURAN DEWAN, KOMISARIS INDEPENDEN, LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP TERJADINYA KONDISI *FINACIAL DISTRESS* (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2010)”**.

Adapun skripsi ini merupakan salah satu tugas dalam penyelesaian studi pada Program Strata Satu (S1), Jurusan Manajemen, Program Studi Manajemen Keuangan Universitas Diponegoro Semarang. Penulis menyadari bahwa dalam proses sampai dengan selesainya penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya, adapun pihak-pihak tersebut antara lain yaitu:

1. Bapak Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D Selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ijin di dalam penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E, Selaku dosen pembimbing atas waktu, perhatian, dan segala bimbingan serta arahnya selama penulisan skripsi ini.

3. Andriyani, SE, MM Selaku dosen wali yang telah banyak membantu dan memberikan bimbingannya selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis.
5. Kedua Orang Tua tercinta, Bapak Djoko Wahyudiono, S.E, dan Ibu Endang Purwaningrum, serta kakak-kakak mas Jery dan mas Jefry yang selalu memberikan dukungan, perhatian, semangat, kasih sayang yang tak terhingga dan doa yang tiada henti tercurahkan kepada penulis
6. Sahabat tercinta Manperta Negara Situmorang dan Dio Arie yang telah memberikan dukungan, semangat, perhatian, dan do'a, serta selalu ada untuk penulis.
7. Sahabat-sahabat baikku semasa kuliah Nia Hardiyanti, Dea Nurita, Medina Putri, Brinna Kusumaningsari, Yuwandha Nandya Putri, Ratna Puspita Sari dan Annisa Purnama Sari atas doa dan dukungannya yang diberikan kepada penulis.
8. Teman-teman semasa kuliah Eko Adi Siswanto, Risky Darmawan, Dimas Adi, dan Cahaya Agung atas atas doa dan dukungannya yang diberikan kepada penulis.
9. Seluruh teman-teman Manajemen 2008, kakak senior manajemen 2007, terima kasih atas semangatnya yang telah diberikan kepada penulis.

10. Teman-teman KKN Desa Garung Kidul Kec. Kaliwungu Kab. Kudus, Dani, Nana, Mbak Wulan, Diah, dan Dono atas kebersamaan kita selama 35 hari.
11. Dan kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun dari semua pihak. Penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 11 Juni 2012

Meilinda Triwahyuningtias

## DAFTAR ISI

	Hal.
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRAK.....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	13
1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian .....	15
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	15
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	16
1.4 Sistematika Penulisan .....	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	19
2.1 Landasan Teori .....	19
2.1.1 Teori Keagenan.....	19
2.1.2 <i>Corporate Governance</i> .....	22
2.1.2.1 Definisi <i>Corporate Governance</i> .....	22
2.1.2.2 Asas <i>Corporate Governance</i> ....	24
2.1.2.3 Prinsip <i>Corporate Governance</i> .	25
2.1.2.4 Manfaat <i>Corporate Governance</i> .....	26
2.1.2.5 Mekanisme <i>Corporate Governance</i> .....	27
2.1.2.5.1 Struktur Kepemilikan .	28
2.1.2.5.2 Dewan Direksi dan Dewan Komisaris ..	29
2.1.2.5.3 Komisaris Independen .	31
2.1.3 Laporan Keuangan .....	32
2.1.3.1 Likuiditas .....	33
2.1.3.2 <i>Leverage</i> .....	34
2.1.4 <i>Financial Distress</i> .....	34
2.2 Penelitian Terdahulu .....	35
2.3 Hubungan Antar Variabel Dependen dan Independen .....	47
2.3.1 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan <i>Financial Distress</i> ...	47

2.3.2	Hubungan Kepemilikan Institusional dengan <i>Financial Distress</i> . . . . .	48
2.3.3	Hubungan Ukuran Dewan Direksi dengan <i>Financial Distress</i> ... . . . . .	49
2.3.4	Hubungan Ukuran Dewan Komisaris dengan <i>Financial Distress</i> ... . . . . .	50
2.3.5	Hubungan Komisaris Independen dengan <i>Financial Distress</i> ... . . . . .	50
2.3.6	Hubungan Likuiditas dengan <i>Financial Distress</i> .....	51
2.3.7	Hubungan <i>Leverage</i> dengan <i>Financial Distress</i> .....	52
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis . . . . .	53
2.5	Hipotesis . . . . .	54
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> . . . . .		55
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	55
3.1.1	Variabel Dependen.....	55
3.1.2	Variabel Independen . . . . .	56
3.2	Populasi dan Sampel . . . . .	59
3.3	Jenis dan Sumber Data . . . . .	60
3.4	Metode Pengumpulan Data . . . . .	61
3.5	Metode Analisis . . . . .	61
3.5.1	Statistik Deskriptif . . . . .	61
3.5.2	Uji Hipotesis . . . . .	61
3.5.2.1	Menilai Kelayakan Model . . . . .	63
3.5.2.1.1	Uji G.....	63
3.5.2.1.2	Cox dan Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square . . . . .	63
3.5.2.1.3	Hosmer and Lmeshow's Goodness of Fit Test . . . . .	63
3.5.2.2	Pengujian Signifikan dan Koefisien . . . . .	63
3.4.2.3	Analisis Sensitivitas . . . . .	64
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b> .....		66
4.1	Gambaran Objek Penelitian . . . . .	66
4.1.1	Gambaran Penentuan Sampel . . . . .	66
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif . . . . .	68
4.2	Hasil Penelitian dan Pembahasan . . . . .	73
4.2.1	Pengujian Kelayakan Model . . . . .	73
4.2.1.1	Uji G . . . . .	73
4.2.1.2	Uji Cox dan Snell's R Square . . . . .	74
4.2.1.3	Uji Hosmer dan Lemeshow's . . . . .	75
4.2.2	Persamaan <i>Logistic Regression</i> . . . . .	76

4.2.3 Uji Sensitivitas .....	78
4.2.4 Pengujian Hipotesis .....	82
4.2.5 Keunggulan Penelitian .....	93
BAB V PENUTUP .....	94
5.1 Kesimpulan .....	94
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	96
5.3 Saran.....	96
5.4 Agenda Penelitian di Masa Depan .....	97
DAFTAR PUSTAKA .....	98
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	101

## DAFTAR TABEL

	Hal.
Tabel 1.1 Kuadran Kondisi Keuangan Perusahaan.....	1
Tabel 2.1 Matriks Penelitian Terdahulu.....	38
Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	67
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	69
Tabel 4.3 <i>Financial Distress</i> .....	72
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Cox and Snell R Square</i> .....	74
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Hosmer and Lemeshow</i> .....	75
Tabel 4.6 Hasil Persamaan Pengujian <i>Logistic Regression</i> .....	76
Tabel 4.7 Hasil Uji Sensitivitas .....	79

## DAFTAR GAMBAR

	Hal.
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	53

## DAFTAR LAMPIRAN

	Hal.
Lampiran A Data Sampel.....	102
Lampiran B Statistik Deskriptif .....	121
Lampiran C Pengujian <i>Logistic Regression</i> Pada Tahun t.....	122
Lampiran D Pengujian <i>Logistic Regression</i> Pada Tahun t-1 .....	128

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

*Financial distress* memiliki hubungan yang erat dengan kebangkrutan pada suatu perusahaan. *Financial distress* merupakan tahap dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* dapat dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai indikasi *financial distress* yang paling ringan, sampai pernyataan kebangkrutan yang merupakan *financial distress* yang paling berat. Dengan demikian *financial distress* bisa dilihat sebagai kontinum yang panjang, mulai dari yang ringan sampai yang paling berat (Emrinaldi, 2007). Hanafi dan Halim (2009) menunjukkan kontinum hubungan kesulitan ringan dan berat dengan 4 kuadran.

**Tabel 1.1**

**Kondisi Perusahaan**

	<i>Non Financially</i>	<i>Financially Distressed</i>
	<i>Distressed</i>	
Tidak bangkrut	I	II
Bangkrut	III	IV

*Sumber* : “Analisis Laporan Keuangan, Edisi keempat : UPP STIM YKPN”

Terjadinya *financial distress* banyak dikaitkan dengan kinerja perusahaan. Menurut Deng dan Wang 2006 (dalam Parulian 2007), pada penelitian yang

dilakukan di Cina, menyatakan bahwa *financial distress* sebagai suatu “kondisi-kondisi keuangan yang abnormal”. Kondisi keuangan abnormal yang dimaksud yaitu kondisi pada saat perusahaan mengalami rugi bersih selama dua tahun terakhir atau nilai saham perusahaan lebih kecil daripada nilai nominalnya pada laporan keuangan tahun terakhir. Selain itu, apabila perusahaan menerima opini audit “Adverse” atau “Disclaimer” untuk laporan keuangan tahun terakhirnya.

Penelitian untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* telah banyak dilakukan. Beberapa diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008). Penelitian dilakukan pada perusahaan industri yang tercatat di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2006, fokus penelitiannya adalah untuk menguji daya klasifikasi rasio keuangan baik yang berasal dari laporan laba rugi, neraca ataupun laporan arus kas manakah yang memiliki daya prediksi tinggi untuk memprediksi kondisi *financial distress* dengan teknik analisis *binary logit*.

Penelitian serupa yang menggunakan rasio keuangan sebagai prediktor kondisi *financial distress* juga pernah dilakukan oleh Gamayuni pada tahun 2006, penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2000-2005. Penggunaan rasio keuangan dilakukan karena rasio keuangan terbukti berperan penting dalam evaluasi kinerja keuangan dan dapat digunakan untuk memprediksi kelangsungan usaha baik yang sehat maupun yang tidak sehat.

Penelitian yang dilakukan Suk (2007) sedikit berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu dan Gamayuni. Dalam penelitiannya yang berjudul

“Dinamika Permodelan Financial Distress Perusahaan Publik di Indonesia”, Suk mencoba mencari jawaban apakah terdapat perbedaan variabel-variabel penentu antara masa krisis dan masa normal (setelah krisis) dalam model kebangkrutan.

Menurut Almilia (2003), prediksi *financial distress* pada umumnya dilakukan oleh pihak eksternal maupun internal perusahaan, seperti:

1. Pemberi pinjaman, kaitannya adalah dalam pengambilan keputusan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.
2. Investor, model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran pokok dan bunga.
3. Pembuat peraturan. Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu, oleh karena itu diperlukan model prediksi *financial distress* untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.
4. Pemerintah, prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dalam *antritrust regulation*.
5. Auditor, model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian going concern suatu perusahaan.
6. Manajemen, apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan

pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat ketetapan pengandilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

Pihak-pihak eksternal perusahaan biasanya bereaksi terhadap sinyal *distress* seperti : penundaan pengiriman, masalah kualitas produk, dan tagihan dari bank. Hal ini bertujuan untuk mengindikasikan adanya *financial distress* yang dialami oleh perusahaan sehingga pihak-pihak tersebut dapat menentukan langkah yang tepat untuk menghadapi kondisi tersebut.

Model peringatan dini (*early warning system*) untuk mengantisipasi adanya *financial distress* perlu terus dikembangkan, karena model ini dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi terjadinya kesulitan keuangan sejak awal bahkan untuk memperbaiki kondisi perusahaan. Dengan mengetahui kondisi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan sedini mungkin. Menurut Platt dan Platt (dalam Almilia, 2004) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan pada masa yang akan datang

2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau take over agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan baik
3. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan

Pada umumnya, dalam meneliti kemungkinan terjadinya *financial distress* digunakan model murni, yaitu model yang menggunakan indikator keuangan. Indikator ini diperoleh dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat.

Tujuan pokok analisis keuangan adalah memprediksi kinerja perusahaan pada periode-periode yang akan datang. Walaupun laporan keuangan ini historis sifatnya, namun laporan ini biasanya memberikan indikator-indikator bagaimana sebuah perusahaan kemungkinan berkiprah dalam periode-periode berikutnya. Indikator-indikator ini mungkin saja tidak langsung terbukti, dan pemakai yang berkepentingan perlu menganalisis laporan secara cermat guna memperoleh informasi tertentu yang sesuai dengan tujuan-tujuan mereka. Pengguna informasi keuangan ini adalah pihak intern dan ekstern perusahaan. Pihak intern adalah manajemen perusahaan, pihak ekstern adalah investor dan kreditor. Pihak ekstern ini menggunakan analisis laporan keuangan untuk meramalkan jumlah pengembalian yang akan diterima dan mempertimbangkan resiko yang berkaitan dengan pengembalian tersebut. Kreditor adalah pihak yang paling berkepentingan

terhadap penilaian likuiditas dan solvabilitas perusahaan, karena kreditor akan memperkirakan menerima sejumlah pengembalian tertentu yang jumlahnya dapat dipastikan, dan memiliki hak klaim pertama atas aktiva. Analisis laporan keuangan inilah yang merupakan indikator yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

Salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* adalah rasio likuiditas. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang biasa dipakai dalam berbagai penelitian adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio ini sering pula disebut rasio modal kerja (*working capital ratio*) karena modal kerja merupakan kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar. Kreditor jangka pendek sangat peduli dengan rasio lancar ini karena konversi persediaan dan piutang dagang menjadi kas merupakan sumber pokok, darinya perusahaan dapat mendulang kas untuk membayar kreditor jangka pendek. Dari sudut pandang kreditor jangka pendek, semakin tinggi rasio lancar perusahaan maka semakin besar pula perlindungannya (Gamayuni, 2006).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil berbeda diperoleh

pada penelitian yang dilakukan oleh Iramani (2007) yang menyatakan bahwa rasio *short term liquidity* yang salah satunya adalah *current ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan sebagai prediktor terjadinya *financial distress*. Jiming dan Wei Wei pada penelitiannya di China (2011), menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Sedangkan Widarjo dan Setiawan (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Selain rasio likuiditas, rasio *leverage* juga dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. *Leverage* sering diartikan sebagai pendongkrak kinerja perusahaan dan identik dengan utang. *Laverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Sigit dalam Widarjo dan Setiawan, 2009). Rasio *leverage* yang biasa digunakan adalah rasio utang (*debt ratio*) yaitu total utang dibagi dengan total aktiva. Semakin rendah rasio utang, semakin baik kondisi perusahaan itu. Sebab, artinya hanya sebagian kecil aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Untuk calon kreditur atau pemberi pinjaman, informasi rasio utang ini juga penting karena melalui rasio utang, kreditur dapat mengukur seberapa tinggi risiko utang yang diberikan kepada suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) pada 100 perusahaan manufaktur di China menunjukkan bahwa *leverage (debt asset ratio)* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Ini berarti semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian Ong, *et al* (2011) di Malaysia yang juga menyatakan bahwa *leverage (total liabilities to total assets)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Namun terjadi perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *total liabilities to total assets* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil serupa juga terdapat pada penelitian Widarjo dan Setiawan (2009) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *total liabilities to total assets* terhadap kondisi *financial distress*.

Disamping analisis rasio keuangan, terdapat informasi lain yang dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*, yaitu mekanisme *corporate governance* yang ada dalam perusahaan. Menurut *Organization for Economic Corporation and Development (OECD)*, *corporate governance* adalah suatu struktur untuk menetapkan tujuan perusahaan, saran untuk mencapai tujuan tersebut serta untuk menentukan pengawasan atas kinerja perusahaan. *Corporate governance* juga sering kali dinyatakan sebagai suatu mekanisme untuk mempengaruhi proses pengambilan keputusan oleh manajemen, saat terjadi

pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian (Parulian, 2007). Kesuksesan ataupun kegagalan yang terjadi pada perusahaan tergantung pada strategi *corporate governance* yang diterapkan perusahaan tersebut.

Istilah *Corporate Governance* dalam dunia bisnis menjadi sangat populer, salah satu pemicunya adalah krisis ekonomi. Terjadinya krisis ekonomi menyadarkan semua pihak tentang dampak praktek *corporate governance* terhadap perekonomian secara keseluruhan. Pentingnya penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dapat membantu perusahaan agar dapat memperbaiki kondisi perusahaan akibat krisis ekonomi. Namun saat ini, pelaku- pelaku usaha seperti regulator, investor, pemberi pinjaman, dan stakeholders kian menyadari pentingnya implementasi *corporate governance* dalam perusahaan akibat meningkatnya kondisi persaingan dan globalisasi. Hal ini dikarenakan *corporate governance* merupakan salah satu faktor penting dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Penerapan praktek *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan nilai (*valuation*) perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya dapat meningkatkan kepercayaan investor (Emrinaldi, 2007). Sebaliknya, *corporate governance* yang buruk dapat mendorong turunnya tingkat kepercayaan investor.

Isu *corporate governance* dilatarbelakangi oleh *agency theory* yang menyatakan bahwa permasalahan *agency* muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Dewan komisaris dan Direksi yang

berperan sebagai agen dalam perusahaan diberi kewenangan untuk mengurus jalannya suatu perusahaan dan mengambil keputusan atas nama pemilik. Dengan kewenangan yang dimiliki ini, mungkin saja manajer tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Untuk mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Masalah tentang keagenan biasanya berhubungan dengan struktur kepemilikan perusahaan yang bersangkutan. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Kepemilikan manajerial mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi atau komisaris). Semakin besar proporsi kepemilikan oleh manajemen maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen tersebut dalam mengelola perusahaan. Keputusan yang lahir dari manajemen diharapkan merupakan keputusan bagi kepentingan perusahaan. Dengan demikian perusahaan pun dapat terhindar dari potensi terjadinya *financial distress*. Penelitian terdahulu oleh Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif antara kepemilikan manajerial dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Hal ini berbeda dengan Ghozali dan Sinaga (2006) yang meneliti hubungan antara pengurus pemilik bank dan kebangkrutan bank di Indonesia yang menyatakan bahwa prosentase kepemilikan manajerial, yaitu

kepemilikan oleh komisaris mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

Di sisi lain, adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga potensi terjadinya potensi *financial distress* dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian Abdullah (2006) di Malaysia yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh *non executive director* mempunyai hubungan signifikan dan negatif pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*. Namun, hasil berbeda terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Parulian (2007) yang tidak dapat membuktikan adanya hubungan antara kepemilikan institusional dengan *financial distress*.

Mekanisme *corporate governance* lain yang tidak kalah penting adalah dewan (*board*). *Board* disini diartikan sebagai pucuk pimpinan suatu organisasi yang mengarahkan dan mengendalikan serta mengawasi pemakaian sumber daya agar selalu selaras dengan tujuan organisasi yang telah ditetapkan. Dalam konteks perusahaan Indonesia yang dimaksud dengan *board* adalah Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan

menentukan kebijakan yang akan diambil perusahaan secara jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan peran dewan komisaris lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham (Wardhani, 2006). Penelitian Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif ukuran dewan direksi dengan kesulitan keuangan. Artinya, semakin besar jumlah dewan komisaris maka semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan. Hasil berbeda terjadi pada penelitian Wardhani (2006) yang menyatakan adanya hubungan signifikan dan positif ukuran dewan dalam menentukan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan.

Penelitian terdahulu lainnya yang berkaitan dengan penerapan *corporate governance* antara lain pernah dilakukan oleh Parulian (2007) yang meneliti mengenai hubungan struktur kepemilikan, komisaris independen dan kondisi *financial distress*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki hubungan signifikan dan positif terhadap kondisi *financial distress*. Perbedaan terjadi pada hasil penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif antara variabel komisaris independen dengan variabel kesulitan keuangan. Artinya, semakin banyak jumlah komisaris independen dalam perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen.

Berdasarkan adanya perbedaan penelitian-penelitian sebelumnya maka dapat dikatakan bahwa aspek keuangan dan penerapan *corporate governance* dalam menghasilkan kinerja berbeda pada tiap perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini ingin mengetahui bagaimana pengaruh rasio keuangan dan mekanisme penerapan *Corporate Governance* terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan dan beberapa variabel pengukur selama periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010)”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung variabel yang telah dirumuskan, muncul beberapa research gap yaitu :

1. Adanya perbedaan hasil pada penelitian Ghozali dan Sinaga (2006), Abdullah (2006), Emrinaldi (2007), dan Parulian (2007) mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dengan *financial distress*.
2. Adanya perbedaan hasil pada penelitian Wardhani (2006) dan Emrinaldi (2007) mengenai hubungan antara ukuran dewan dengan *financial distress*.
3. Adanya perbedaan hasil pada penelitian Emiraldi (2007) dan Parulian (2007) mengenai hubungan antara komisaris independen dengan *financial distress*.

4. Adanya perbedaan hasil pada penelitian Almilia (2003), Iramani (2007), Widarjo dan Setiawan (2009) serta Jiming dan Wei Wei (2011) mengenai hubungan antara likuiditas dengan *finacial distress*.
5. Adanya perbedaan hasil pada penelitian Almilia (2003), Widarjo dan Setiawan (2009), Jiming dan Wei Wei (2011) serta Ong, dkk (2011) mengenai hubungan antara *leverage* dengan *finacial distress*.

Atas gap yang muncul, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian (research question) sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?
3. Bagaimana pengaruh ukuran dewan direksi terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?
4. Bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?
5. Bagaimana pengaruh komisaris independen terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?

6. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?
7. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2010
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2010
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran dewan direksi terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2010
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2010

5. Untuk menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2010
6. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2010
7. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2010

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

a. Bagi Calon Investor

Penelitian ini dapat membantu memberikan informasi sebagai pertimbangan sebelum pengambilan keputusan investasi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan pemahaman tentang kondisi *financial distress* perusahaan serta untuk membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan yang tepat.

c. Bagi BEI

Penelitian ini dapat memberikan informasi tentang publikasi laporan keuangan perusahaan karena dapat meningkatkan aktivitas perdagangan Di BEI.

d. Bagi akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika dalam penulisan skripsi ini dijelaskan sebagai berikut :

##### **BAB I PENDAHULUAN :**

Berisi latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

##### **BAB II LANDASAN TEORI :**

Berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran teoritis, serta hipotesis penelitian.

##### **BAB III METODE PENELITIAN**

Berisi penjelasan mengenai apa saja variabel yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasionalnya, apa sajakah populasi dan sampel yang digunakan, apakah jenis dan sumber data yang digunakan, kemudian metode pengumpulan data dan metode analisis data seperti apa yang dilakukan.

##### **BAB IV HASIL DAN ANALISIS**

Berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

## BAB V PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori keagenan**

Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen disumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut.

Menurut Jensen dan Meckling dalam Prasetyantoko (2008), pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan selalu diikuti oleh munculnya biaya akibat tidak sinkronnya kepentingan antara pemilik dan pengelola. Biaya tersebut dinamakan *agency cost*. Salah satu implikasi penting dari masalah agensi ini menyangkut kebijakan keuangan perusahaan, terutama terhadap dua pilihan apakah akan menggunakan utang atau modal sendiri (*equity*) untuk membiayai kegiatan usaha.

Teori keagenan dilandasi oleh tiga asumsi yaitu:

1.) Asumsi tentang sifat manusia

Menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

2.) Asumsi tentang keorganisasian

Adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas dan adanya *asymmetric information* antara prinsipal dan agen.

3.) Asumsi tentang informasi

Informasi dipandang sebagai barang komoditi yang diperjualbelikan. (Eisenhard dalam Emirzon, 2007)

Adanya posisi, fungsi, kepentingan dan latar belakang prinsipal dan agen yang berbeda dan saling bertolak belakang, namun saling membutuhkan, mau tidak mau dalam praktiknya akan menimbulkan pertentangan, saling tarik menarik kepentingan dan pengaruh antara satu sama lain. Permasalahan timbul apabila terdapat perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Kondisi ini disebut *agency problem*.

Salah satu penyebab *agency problem* adalah adanya *Asymmetric Information*. *Asymmetric Information* adalah informasi yang tidak seimbang yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen yang berakibat dapat menimbulkan dua permasalahan yang disebabkan

adanya kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen.(Emirzon, 2007)

Jansen dan Meckling dalam Emirzon (2007) menyatakan permasalahan tersebut adalah:

- a. *Moral hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja.
- b. *Adverse selection*, yaitu suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Dengan demikian, *agency theory* menganalisa dan mencari solusi atas dua permasalahan yang muncul dalam hubungan antara para prinsipal (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajemen puncak). *Agency theory* inilah yang menjadi landasan model teoritis yang berpengaruh terhadap konsep *good corporate governance* di berbagai perusahaan. *Corporate governance* diperlukan untuuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer.

## 2.1.2 *Corporate Governance*

### 2.1.2.1 *Definisi Corporate Governance*

*Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)*

menyatakan *Corporate Governance*:

*“The structure through which share holders, directors, managers set of the boards objectives and monitoring performance”*. (struktur yang olehnya para pemegang saham, komisaris, dan manajemen menyusun tujuan-tujuan perusahaan dan sarana untuk mencapai tujuan-tujuan tersebut dan mengawasi kinerja).

*Corporate governance* mengatur pembagian tugas hak dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan termasuk para pemegang saham, dewan pengurus, para manajer, dan semua anggota *the stakeholders* non-pemegang saham.(Emirzon,2007)

Monks dan Minow (2001 dalam Wardhani,2006) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan.

*Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* menyatakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, dan 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 perusahaan.

Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan *Corporate Governance* adalah sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama dalam arti sempit, hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi. *Corporate Governance* dimaksudkan untuk mengatur hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan kesalahan yang terjadi dapat segera diperbaiki.

Menurut Emirzon (2007) ada lima macam tujuan utama *Good Corporate Governance* yaitu:

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham
2. Melindungi hak kepentingan para anggota *the stakeholders* non-pemegang saham
3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham
4. Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja Dewan Pengurus atau *board of Director* dan manajemen perusahaan
5. Meningkatkan mutu hubungan *Board of Directors* dengan manajemen senior perusahaan

### 2.1.2.2 *Asas Corporate Governance*

*Organization for Economic Corporation and Development (OECD)* mengembangkan asas *Good Corporate Governance* dan dapat diterapkan secara luwes sesuai keadaan, budaya, dan tradisi masing-masing negara, seperti:

1.) *Fairness* (Kewajaran).

Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam.

2.) *Disclosur dan Transparency* (Transparansi)

Hak pemegang saham, yang harus diberi informasi benar dan tepat waktu mengenai perusahaan, dapat berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan mendasar atas perusahaan memperoleh bagian keuntungan perusahaan. Pengungkapan yang akurat dan tepat waktu serta transparansi mengenai semua hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan.

3.) *Accountability* (Akuntabilitas)

Tanggung jawab manajemen melalui pengawasan efektif berdasarkan keseimbangan kekuasaan antara manajer, pemegang saham, dewan komisaris, dan auditor merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan pemegang saham.

#### 4.) *Responsibility* (Responsibilitas)

Peran pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerja sama yang aktif antara perusahaan serta pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.

### 2.1.2.3 Prinsip *Corporate Governance*

Prinsip-prinsip *corporate governance* menurut FCGI:

- a. Hak-hak *shareholders*, yang seharusnya memperoleh informasi secara cukup dan tepat waktu tentang perusahaan, yang seharusnya dapat berpartisipasi dalam pengambilan keputusan yang berfokus pada perubahan perusahaan mendasar dan yang seharusnya mendapat bagian atas laba perusahaan.
- b. Perlakuan yang sama atas *shareholders*, terutama *shareholders* minoritas dan *foreign shareholders*, dengan memberikan pengungkapan informasi material secara penuh dan melarang *self dealing* serta *insider trading*.
- c. Peran *stakeholders* harus diakui dan dilindungi oleh hukum serta menciptakan kerjasama aktif antara perusahaan dan *stakeholders* dalam menciptakan kekayaan perusahaan, pekerjaan, dan keuangan perusahaan.
- d. Pengungkapan yang akurat dan tepat waktu serta transparansi dalam segala hal yang material terhadap pihak-pihak dalam perusahaan, pemilik, dan *stakeholders*.

- e. Tanggung jawab dewan dalam manajemen, supervisi manajemen, dan akuntabilitas terhadap perusahaan dan *shareholders*.

#### 2.1.2.4 Manfaat *Corporate Governance*

Menurut FCGI, penerapan *corporate governance* dalam perusahaan akan membawa beberapa manfaat, antara lain:

- a. Mudah untuk meningkatkan modal
- b. Rendahnya biaya modal
- c. Meningkatkan kinerja bisnis dan kinerja ekonomi
- d. memberi pengaruh positif pada harga saham

Sedarmayanti (2007) menyatakan pelaksanaan prinsip *Good Corporate Governance* dimaksudkan untuk mencapai beberapa hal berikut :

1. Memaksimalkan nilai perseroan bagi pemegang saham dengan cara meningkatkan prinsip transparansi, akuntabilitas, kewajaran, dan tanggung jawab agar perusahaan memiliki daya saing kuat, baik secara nasional maupun internasional, serta menciptakan iklim yang mendukung investasi
2. Mendorong pengelolaan perseroan secara profesional, transparan dan efisien, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian dewan komisaris, direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
3. Mendorong agar pemegang saham, anggota dewan komisaris, dan anggota direksi dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi

nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial perseroan terhadap pihak yang berkepentingan maupun kelestarian lingkungan di sekitar perseroan.

#### **2.1.2.5 Mekanisme *Corporate Governance***

Mekanisme merupakan cara kerja sesuatu secara tersistem untuk memenuhi persyaratan tertentu. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu hubungan antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan. Mekanisme *corporate governance* terbagi menjadi dua kelompok yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal melibatkan struktur kepemilikan dalam hal ini kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusiaonal, serta komposisi dewan direksi/komisaris. Sedangkan mekanisme eksternal berupa pengendalian pasar. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi sistem dalam sebuah organisasi serta diharapkan dapat mengontrol biaya keagenan.

Mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) yaitu yang berkaitan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan, dan komisaris independen.

### **2.1.2.5.1 Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Struktur kepemilikan dalam perusahaan merupakan salah satu faktor internal yang mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan.

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, dalam hal ini kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007). Hal ini disebabkan dengan adanya kepemilikan oleh manajerial, pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan akan dilakukan dengan tanggung jawab penuh karena sesuai dengan kepentingan pemegang saham dalam hal ini termasuk kepentingan manajemen sebagai salah satu komponen pemilik perusahaan. Kepemilikan oleh manajemen juga akan meningkatkan kontrol terhadap manajemen perusahaan itu sendiri.

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) akan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk memonitor manajemen (Emrinaldi, 2007).

#### 2.1.2.5.2 Dewan Direksi dan Dewan Komisaris

Dewan direksi (*board of directors*) berfungsi untuk mengurus perusahaan, sementara dewan komisaris (*board of commissioner*) berfungsi untuk melakukan pengawasan. Dewan direksi dan dewan komisaris dipilih oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang mewakili kepentingan para pemegang saham tersebut. Peran direksi dan komisaris sangat penting dan cukup menentukan bagi keberhasilan implementasi *Good Corporate Governance*. Diperlukan komitmen penuh dari dewan direksi dan komisaris agar implementasi GCG dapat berjalan dengan lancar sesuai dengan harapan. (Effendi, 2009).

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Basri (2008), dewan direksi harus mampu merumuskan strategi agar bisnis dapat berjalan secara efektif dan efisien dengan turbulensi kondisi internal dan eksternal. Dewan direksi tidak mungkin dapat melakukan tugas dengan baik apabila hanya mengedepankan *self interest* dan mengabaikan kepentingan para *stakeholders*. Dengan demikian, anggota dewan direksi harus memiliki reputasi moral yang baik dan kompetensi teknis yang mendukung. Oleh karena itu, untuk memilih anggota dewan direksi diperlukan standar profesionalisme. Dewan direksi memiliki kewajiban untuk menjaga transparansi dalam menjalankan operasional perusahaan. Prinsip transparansi tersebut tercermin dalam penyampaian informasi secara jujur kepada seluruh *stakeholders*.

Manajemen harus mampu menyediakan informasi yang relevan kepada direktur, pengawas, dan pemegang saham.

Dewan komisaris berperan untuk memonitoring dari implementasi kebijakan direksi. Dewan komisaris bertanggung jawab mengawasi tindakan direksi dan memberikan nasehat kepada direksi jika dipandang perlu. Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi. Menurut Emirzon (2007), suatu perseroan seyogyanya paling sedikit 20% dari anggota dewan komisaris harus berasal dari kalangan luar perseroan, hal ini berguna untuk meningkatkan efektifitas atas peran pengawasan dan transparansi dari pertimbangannya. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham. Oleh karena itu, dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham. (Wardhani, 2006)

### 2.1.2.5.3 Komisaris Independen

Menurut Wardhani (2006), 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 adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO tersebut. Oleh karena itu diperlukannya komisaris independen (*independent commissioner*) yang berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*controveiling power*).

Kriteria komisaris independen menurut FCGI adalah sebagai berikut:

- a. Komisaris Independen bukan merupakan anggota manajemen;
- b. Komisaris Independen bukan merupakan pemegang saham mayoritas, atau seorang pejabat dari atau dengan cara lain yang berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan;
- c. Komisaris Independen dalam kurun waktu tiga tahun terakhir tidak dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai eksekutif oleh perusahaan atau perusahaan lainnya dalam satu kelompok usaha dan tidak pula dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai komisaris setelah tidak lagi menempati posisi seperti itu;
- d. Komisaris Independen bukan merupakan penasehat profesional perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok dengan perusahaan tersebut;

- e. Komisaris Independen bukan merupakan seorang pemasok atau pelanggan yang signifikan dan berpengaruh dari perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok, atau dengan cara lain berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemasok atau pelanggan tersebut;
- f. Komisaris independen tidak memiliki kontraktual dengan perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok selain sebagai komisaris perusahaan tersebut;
- g. Komisaris Independen harus bebas dari kepentingan dan urusan bisnis apapun atau hubungan lainnya yang dapat, atau secara wajar dapat dianggap sebagai campur tangan secara material dengan kemampuannya sebagai seorang komisaris untuk bertindak demi kepentingan yang menguntungkan perusahaan.

### **2.1.3 Laporan Keuangan**

Laporan keuangan menurut SAK No.1 adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Laporan keuangan yang lengkap meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian dari laporan keuangan. Laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio keuangan yang

ada dalam laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian kinerja perusahaan, sehingga dengan rasio keuangan tersebut dapat mengungkapkan kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai perusahaan untuk suatu periode tertentu.

### **2.1.3.1 Likuiditas**

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan ( Wild *et al* 2005, dalam Widarjo dan Setiawan 2009). Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar merupakan satu dari rasio likuiditas yang paling umum dan sering digunakan. *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

### 2.1.3.2 *Leverage*

*Financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Sigit 2008, dalam Widarjo dan Setiawan 2009).

Salah satu indikator *financial leverage* yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rasio total utang terhadap total aktiva (*total liabilities to total asset*). Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. (Van Horne and Wachowicz, JR, 2005) .

### 2.1.4 *Financial Distress*

*Financial distress* merupakan kondisi sebelum terjadinya kebangkrutan. Para investor menaruh perhatian pada peluang *financial distress* perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan dan nilai saham (Suk, 2007). Menurut Widarjo dan Setiawan (2009), *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.

Edwin dan Scott (1983 dalam Parulian, 2007) menjelaskan bahwa suatu perusahaan dikatakan mengalami kondisi *financial distress* apabila

perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya. Signal pertama dari kesulitan ini adalah dilanggarnya persyaratan-persyaratan utang (*debt covenants*) yang disertai dengan penghapusan atau pengurangan pembayaran dividen.

Mc Cue (1991) mendefinisikan *financial distress* sebagai arus kas negatif. Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas. Lau (1987) dan Hill *et al* (1996) mengatakan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* jika melakukan pemberhentian karyawan atau menghilangkan pembayaran dividen.

Menurut Almilia (2004), *financial distress* dapat diketahui oleh pihak eksternal melalui sinyal-sinyal distress seperti: penundaan pengiriman, masalah kualitas produk, tagihan dari bank, dan lain sebagainya yang mengindikasikan adanya *financial distress* dalam perusahaan.

## **2.2 Penelitian terdahulu**

Almilia dan Kristijadi (2003) meneliti rasio-rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2001 dengan sampel 61 perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 12 persamaan regresi logit. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan adalah rasio profit margin (NI/S), rasio *financial leverage* (CL/TA), rasio likuiditas (CA/CL), yang memiliki

pengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* serta rasio pertumbuhan (GROWTH NI/TA) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian Iramani (2007) yang berjudul “ Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Industri Relatif Sebagai Prediktor Dalam Model Kesulitan Keuangan”, berusaha mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat digunakan sebagai prediktor dalam model *financial distress*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada tahun 1999-2003 yang laporan keuangannya dipublikasikan di BEJ. Penelitian ini menggunakan analisis diskriminan dengan variabel independen *institutional owneship*, *managerial ownership* dan rasio industri. Rasio industri yang dipakai dalam penelitian ini antara lain *R\_Leverage*, *R\_Profitabilities*, *R\_Short term Liquidity*, *R\_Equity*, *R\_Produktivity* dan *R\_Long Term Solvency*. Hasil dari penelitian ini adalah struktur kepemilikan secara parsial tidak dapat digunakan sebagai prediktor dalam model *financial distress* sedangkan *Industry relative ratios* dapat digunakan sebagai prediktor dalam model *financial distress*. *R\_Leverage* yang salah satunya diwakili oleh *total debt to total assets* berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan *R\_Short Term Liquidity* yang salah satunya diwakili oleh *current assets to current liabilities* juga berpengaruh positif dan signifikan sebagai prediktor *financial distress*.

Jiming dan Wei Wei (2011) melakukan penelitian untuk memprediksi *financial distress* dengan menggunakan *financial indicator* dan menambahkan *non-financial indicator* pada 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada

Bursa Efek Shanghai dan Shenzhen periode tahun 2005-2007. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan 10 variabel independent, yaitu *cash to current liabilities ratio*, *debt equity ratio*, *debt assets ratio*, *inventory turnover*, *total assets turn over*, *board size*, *independent director ratio*, *position director ratio* dan *CR\_5 indicator*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah *cash to current liabilities ratio* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini tidak sesuai teori yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* dan *leverage (debt asset ratio)* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Emrinaldi (2007) dengan penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Financial Distress*)”. Penelitian ini dilakukan pada 50 perusahaan kategori LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2002. Analisis yang digunakan adalah model *logit regression*. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini adalah seluruh variabel independent memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Penelitian tentang “Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (*Financially Distressed Firms*)” oleh Wardhani (2006). Wardhani meneliti mengenai perbedaan

mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Penelitian ini menggunakan model *logistic regression* dan model lag 1 tahun sebagai model analisis tambahan. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dengan laporan keuangan 1999-2004. Sampel untuk *nonfinancially distressed firms* adalah 59 perusahaan dan untuk *financially distressed firms* adalah 61 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara jumlah direksi, jumlah komisaris dan *turnover* direksi pada permasalahan keuangan perusahaan. Sedangkan untuk keberadaan komisaris independen dan struktur kepemilikan tidak terdapat hubungan yang signifikan dengan permasalahan keuangan.

**Tabel 2.1 Matriks Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil
1	Alimilia dan Kristijadi (2003)	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur	Rasio Likuiditas, Profit Margin, Efisiensi Operasi, Profitabilitas, <i>Financial Leverage</i> , Posisi Kas, Pertumbuhan (NI/S, CA/CL,	rasio profit margin (NI/S), rasio <i>financial leverage</i> (CL/TA), rasio likuiditas (CA/CL), yang memiliki pengaruh negatif

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil
		yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	WC/TA, CA/TA, NFA/TA, S/TA, S/CA, S/WC, NI/TA, NI/EQ, TL/TA, CL/TA, NP/TA, NP/TL, EQ/TA, CASH/CL, CASH/TA, GROWTH-S, GROWTH NI/TA) dan <i>financial distress</i>	dan signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> serta rasio pertumbuhan (GROWTH NI/TA) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
2	Abdullah (2006)	<i>Director's Remuneration, Firm's Performance and Corporate Governance in Malaysia among</i>	<i>Director remuneration, ROA, firm size, percentage of independent director on the board, the cumulative</i>	<i>ROA, percentage of independent director on the board, the cumulative non-executive directors ownership</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil
		<i>Distressed Companies</i>	<i>executive directors ownership, the cumulative non-executive directors ownership, cumulative Ownership of outside shareholders, dummy variable, and financial distress</i>	berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perusahaan yang mengalami <i>fiancial distress</i> . <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan yang mengalami <i>fiancial distress</i>
3	Ghozali dan Sinaga (2006)	Hubungan Antara Pengurus Pemilik Bank dan Kebangkrutan	Prosentase kepemilikan saham oleh direktur, prosentase kepemilikan	Kepemilikan saham oleh komisaris berpengaruh positif dan signifikan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil
		Bank di Indonesia	saham oleh komisaris, rasio modal sendiri terhadap total aset (CasR), LDR,ROA,BOPO	terhadap kebangkrutan bank. CasR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebangkrutan bank.
4	Wardhani (2006)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan ( <i>Financially Distressed Firms</i> )	Ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, <i>turnover</i> direksi, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan <i>financial distress</i>	Ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris dan <i>turnover</i> direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil
5	Iramani (2007)	Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Industri Relatif Sebagai Prediktor Model Kesulitan Keuangan	<i>institutional ownership, managerial ownership dan rasio industri (R_Leverage, R_Profitabilities, R_Short term Liquidity, R_Equity, R_Produktivty dan R_Long Term Solvency)</i>	struktur kepemilikan secara parsial tidak dapat digunakan sebagai prediktor dalam model <i>financial distress</i> sedangkan <i>Industry relative ratios</i> dapat digunakan sebagai prediktor dalam model <i>financial distress</i>
6	Emrinaldi (2007)	Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan ( <i>Corporate</i>	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dewan	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dewan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil
		<p><i>Governance</i>) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan <i>(Financial Distress)</i>: Suatu Kajian Empiris</p>	<p>komisaris, komite audit, dan kesulitan keuangan</p>	<p>komisaris, dan komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan.</p>
7	Parulian (2007)	<p>Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, dan Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Publik</p>	<p>Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, kepemilikan <i>blockholders</i>, kepemilikan insider, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan <i>financial distress</i></p>	<p>Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan dengan kondisi <i>financial distress</i>. Kepemilikan <i>blockholders</i>, komisaris independen, dan <i>leverage</i></p>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil
				berpengaruh positif dan signifikan dengan kondisi <i>financial distress</i> .
8	Widarjo dan Setiawan (2009)	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Otomotif	Likuiditas ( <i>current ratio, quick ratio, cash ratio</i> ), profitabilitas, <i>financial leverage (total liabilities to total asset, current liabilities to total asset)</i> , pertumbuhan penjualan, dan <i>financial distress</i>	Profitabilitas dan <i>quick ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> . <i>current ratio, cash ratio, total liabilities to total asset, current liabilities to total asset</i> dan pertumbuhan penjualan tidak

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil
				berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
9	Jiming dan Weiwei (2011)	<i>An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model : Evidence from China's Manufacturing Industry</i>	<i>cash to current liabilities ratio, debt equity ratio, debt assets ratio, inventory turnover, total assets turn over, board size, independent director ratio, position director ratio CR_5 indicator dan financial distress</i>	<i>cash to current liabilities ratio dan debt assets ratio</i> berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i> . <i>Total assets turn over</i> berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
10	Ong et al (2011)	<i>Corporate Failure</i>	<i>Quick asset ratio, current asset</i>	<i>current asset turnover, days</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil
		<i>Prediction: A Study of Public Listed Companies in Malaysia</i>	<i>turnover, asset turnover, days sales in receivable, sales to fixed asset, cash flow to asset, cash flow to total debt, total liabilities to total assets, debt equity, current ratio, ROE dan financial distress</i>	<i>sales in receivable, dan total liabilities to total assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress. asset turnover dan cash flow to total debt berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress</i>

**Sumber: Berbagai Jurnal**

## **2.3 Hubungan antara Variabel Dependen dan Independen**

### **2.3.1 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan *Financial Distress***

Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2006).

Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan. Short dan Keasey (1999 dalam Emrinaldi, 2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan linear antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hubungan linear tersebut ditunjukkan dengan kinerja perusahaan. Menurut penelitian Emrinaldi (2007), dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_1$  : *Semakin kecil kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

### 2.3.2 Hubungan Kepemilikan Institusional dengan *Financial Distress*

Kepemilikan oleh institusional investor menghasilkan manajemen yang fokus pada kinerja perusahaan (Elloumi dan Gueyie, 2001 dalam Parulian 2007). Kepemilikan Institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007).

Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Holderness dan Barclay (1991 dalam Emrinaldi, 2007) yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan *turnover* manajemen dan *gains* akibat pembelian saham oleh pihak luar. Menurut penelitian yang dilakukan Parulian (2007), adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan dapat lebih mengawasi manajemen dalam melaksanakan operasi sehingga lebih terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan dengan kepemilikan oleh investor institusional akan lebih ketat mengawasi manajemen dalam memenuhi penyajian laporan keuangan, maka manajemen relatif tidak mudah menutupi kinerja aktifnya dan harus melaporkan laba bersih dalam laporan keuangan. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Emrinaldi (2007) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : *Semakin kecil kepemilikan institusional, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

### **2.3.3 Hubungan Ukuran Dewan Direksi dengan *Financial Distress***

Dewan Direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian Wardhani (2006) menyatakan semakin besar jumlah direksinya maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan. Namun hasil berbeda terjadi pada penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan semakin besar jumlah dewan direksi semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan. Hal ini sesuai dengan penelitian Pearch dan Zahra (1992 dalam Emrinaldi, 2007) yang menyatakan ukuran dan diversitas dewan direksi memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar dalam menjamin ketersediaan sumber daya. Jadi, dewan merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan. Bukti yang menyatakan efektifitas ukuran dewan masih baur karena terjadi perbedaan hasil temuan. Dari hasil yang berbeda-beda tersebut mungkin dapat dikatakan bahwa pengaruh ukuran direksi terhadap kinerja perusahaan tergantung dari karakteristik dari masing-masing perusahaan (Wardhani, 2006). Berdasarkan pernyataan diatas tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : *Semakin kecil ukuran dewan direksi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

#### **2.3.4 Hubungan Ukuran Dewan Komisaris dengan *Financial Distress***

Dewan komisaris berperan untuk memonitoring dari implementasi kebijakan direksi. Dewan komisaris bertanggung jawab mengawasi tindakan direksi dan memberikan nasehat kepada direksi jika dipandang perlu. Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi. Kecilnya jumlah komisaris berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan tersebut relatif lebih lemah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan sehingga hal itu tidak mempengaruhi potensi kesulitan keuangan (*financial distress*). Sedangkan peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Penelitian ini didukung dengan penelitian Wardhani (2006) dan Parulian (2007) bahwa ukuran dewan direksi komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*.

H<sub>4</sub> : *Semakin kecil ukuran dewan komisaris, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

#### **2.3.5 Hubungan Komisaris Independen dengan *Financial Distress***

Komisaris independen (*independent commissioner*) berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*controveiling power*), maksud pernyataan tersebut adalah dengan adanya komisaris independen, selain adanya pengawasan pengambilan

keputusan manajemen oleh dewan komisaris, pengawasan juga dilakukan oleh pihak eksternal yang independen agar keputusan yang diambil tepat dan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kesulitan keuangan.

Perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang lebih besar akan memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik (Sengupta, 2003 dalam Parulian 2007). Penelitian yang dilakukan Emrinaldi (2007) juga menyatakan semakin banyak jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen. Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub> : *Semakin kecil proporsi komisaris independen, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

### **2.3.6 Hubungan Likuiditas dengan *Financial Distress***

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur likuiditas adalah *current ratio /current asset to current liabilities* (Almilia dan Kritijadi, 2003), yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub> : *Semakin rendah tingkat likuiditas , maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress*

### **2.3.7 Hubungan Leverage dengan Financial Distress**

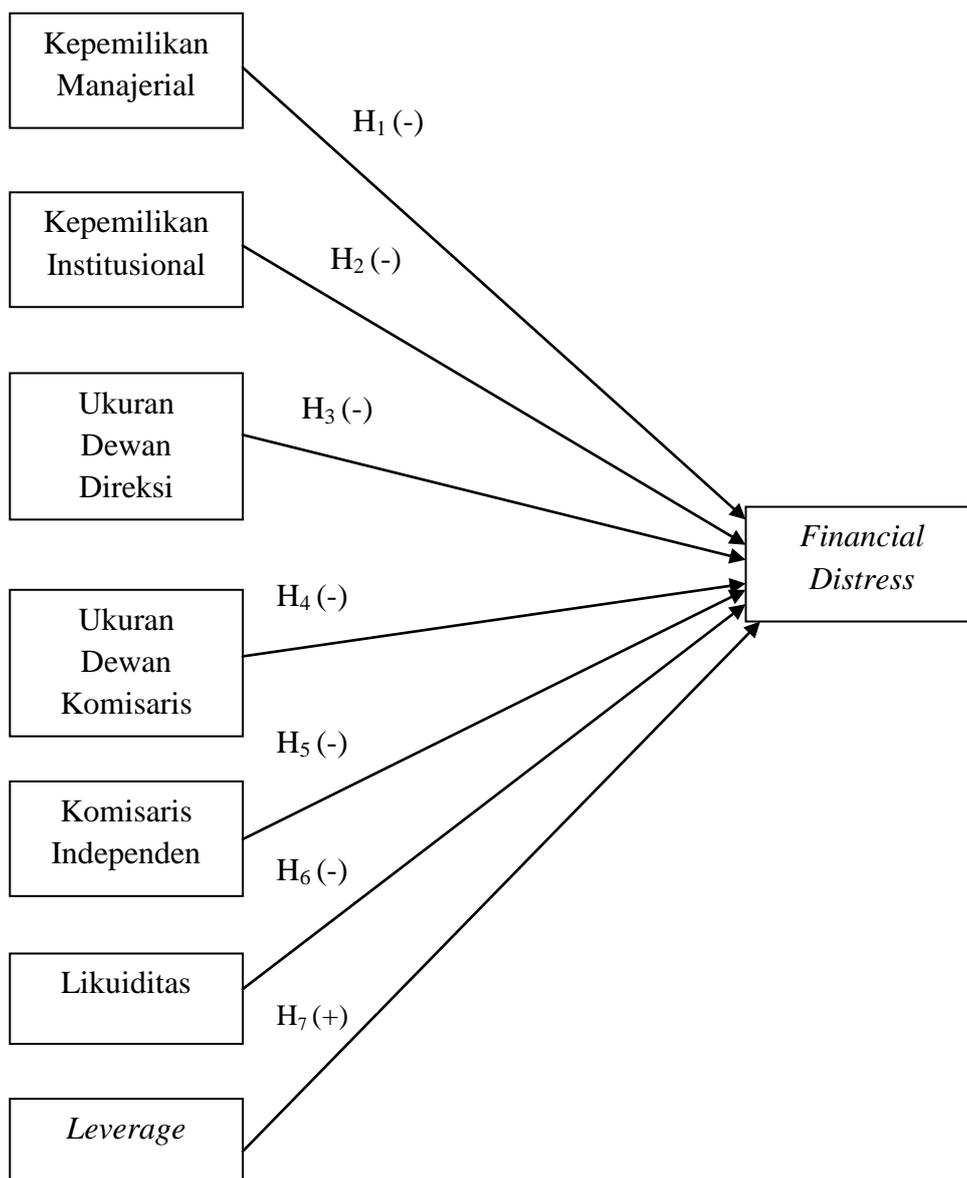
Perusahaan dengan ukuran yang besar diharapkan lebih memiliki kemampuan memenuhi kewajibannya, sehingga relatif memiliki risiko *financial distress* yang rendah (Parulian, 2007). Analisis *leverage* diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur *leverage* adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan Kritijadi, 2003). Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>7</sub> : *Semakin tinggi tingkat leverage, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress*

## 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka dan hipotesis yang dikembangkan diatas, maka dapat disajikan kerangka pemikiran untuk menggambarkan hubungan dari variabel independen, dalam hal ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas dan *leverage* terhadap variabel dependen, yaitu *financial distress*, adalah sebagai berikut :

**GAMBAR 2.1**



## 2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H<sub>1</sub> : *Semakin kecil kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*
- H<sub>2</sub> : *Semakin kecil kepemilikan institusional, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*
- H<sub>3</sub> : *Semakin kecil ukuran dewan direksi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*
- H<sub>4</sub> : *Semakin kecil ukuran dewan komisaris, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*
- H<sub>5</sub> : *Semakin kecil proporsi komisaris independen, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*
- H<sub>6</sub> : *Semakin rendah tingkat likuiditas , maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress*
- H<sub>7</sub> : *Semakin tinggi tingkat leverage, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress*

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini melibatkan delapan variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (*dependen*) dan tujuh variabel bebas (*independen*). Variabel *dependen* adalah *Financial Distress*. Sedangkan, variabel *independen* tersebut adalah: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Likuiditas dan *Leverage*. Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut :

##### 3.1.1 Variabel *Dependen*

Variabel *dependen* adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti. Variabel *dependen* atau sering disebut juga variabel terikat, yang dijelaskan, atau *dependent variable*.

Dalam penelitian ini, variabel *dependennya* merupakan variabel *binary*, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami *financial distress* atau tidak. *Financial Distress* diproksi dengan menggunakan *interest coverage ratio* (rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional) . Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu dianggap sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* (Wardhani, 2006).

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Interest Expense}} \dots\dots\dots (3.1)$$

Perusahaan yang mengalami *Financial Distress* diberi skor 1, sedangkan yang tidak diberi skor 0.

### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen identik dengan variabel bebas, penjelas, atau *independent variable*. Dalam penelitian ini yang berfungsi sebagai variabel independen adalah :

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dari prosentase tingkat kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris (Wardhani, 2006).

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan besar prosentase kepemilikan institusional di dalam perusahaan amatan (Emrinaldi, 2007).

3. Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan organ perusahaan yang menentukan kebijakan dan strategi yang diambil oleh perusahaan. Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, jumlah anggota dewan direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan. Dalam

penelitian ini, ukuran dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan pada periode t, termasuk CEO (Wardhani, 2006).

#### 4. Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang melakukan fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, jumlah anggota dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini, ukuran dewan komisaris diukur dengan menghitung jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan pada periode t (Wardhani, 2006).

#### 5. Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Proporsi Komisaris Independen dihitung dengan cara (Wardhani, 2006) :

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \frac{X}{Y} \dots\dots\dots(3.2)$$

*Keterangan :*

X = Jumlah komisaris independen pada sebuah perusahaan pada periode t

Y = Total jumlah komisaris pada sebuah perusahaan pada periode t

Jumlah Komisaris Independen didasarkan pada laporan tahunan perusahaan yang bersangkutan. Apabila dalam laporan tahunan tersebut tidak tercantum Komisaris Independen, maka jumlah Komisaris Independen dianggap sama dengan 0.

#### 6. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio /current asset to current liabilities* (Almilia dan Kritijadi, 2003), yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.3)$$

#### 7. Leverage

*Leverage* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan Kritijadi, 2003).

$$\text{Total liabilities to total asset} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots(3.4)$$

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Menurut Ferdinant (2007) populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal, atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai semesta penelitian.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang telah terdaftar di BEI. Dipilihnya satu kelompok industri yaitu industri manufaktur sebagai populasi dimaksudkan untuk menghindari bias yang disebabkan oleh efek industri (*industrial effect*). Selain itu sektor manufaktur memiliki jumlah terbesar perusahaan dibandingkan sektor lainnya.

Sampel penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dengan periode laporan keuangan tahun 2008-2010. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), yaitu perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (rasio antara biaya bunga terhadap laba operasi) kurang dari satu (Wardhani, 2006). Pengambilan sampel dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Tercatat sebagai emiten yang masih terdaftar sejak tahun 2008 sampai 2010 secara terus menerus melaporkan laporan keuangannya
2. Perusahaan manufaktur yang aktif menyampaikan laporan keuangan periode 2008-2010.

3. Perusahaan yang menyampaikan data secara lengkap selama periode pengamatan tahun 2008-2010 berkaitan dengan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas, leverage dan perusahaan manufaktur yang mengalami dan tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) serta perusahaan mengalami kerugian.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang diperoleh adalah data dokumenter, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), umumnya berupa bukti catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriantoro, 2002).

Sumber Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah diolah pihak pengumpul data primer serta melalui studi pustaka yang ada hubungannya dengan masalah yang dihadapi dan dianalisis, disajikan dalam bentuk informasi. Data sekunder yang digunakan meliputi:

1. Data laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2008-2010.
2. *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode 2008-2010.
3. *IDX Statistic* periode 2008-2010.
4. Pojok BEI Universitas Diponegoro.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

#### 1. Metode Dokumenter

Dengan cara mengumpulkan seluruh data sekunder yang berupa *annual report* perusahaan, ICMD periode 2008-2010

#### 2. Studi Pustaka

Dilakukan dengan mempelajari literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian.

### **3.5 Metode Analisis**

#### **3.5.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), maksimum dan minimum (Ghozali, 2006) untuk menggambarkan variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris, Independensi Dewan Komisaris, Likuiditas dan *Leverage*.

#### **3.5.2 Uji Hipotesis**

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah model logit, dimana model ini digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Penggunaan model logit dilakukan sebab variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel metrik sedangkan variabel bebasnya merupakan kombinasi antara variabel metrik

dan non metrik. Selain itu, dengan menggunakan model logit tidak perlu memenuhi asumsi normalitas multivariat. Asumsi normalitas multivariat merupakan asumsi yang mendasari suatu analisa data dimana data yang digunakan harus berdistribusi normal dan jumlah sampel untuk dua kategori dalam variabel terikat harus sebanding (Ghozali, 2006).

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka teoritis yang telah disajikan sebelumnya, maka model yang digunakan adalah:

$$\begin{aligned} \text{Ln} \frac{p}{(1-p)} = \text{DISTRESSED}_t &= \beta_0 + \beta_1 \text{KM}_t + \beta_2 \text{KI}_t + \beta_3 \text{DIR\_SIZE}_t + \\ &\beta_4 \text{COM\_SIZE}_t + \beta_5 \text{INDEP\_COM}_t + \\ &\beta_6 \text{LIQUID}_t + \beta_7 \text{LEV}_t + \varepsilon_i \end{aligned}$$

*Keterangan* :

p = Probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

DIR\_SIZE = Ukuran dewan direksi

COM\_SIZE = Ukuran dewan komisaris

INDEP\_COM = Komisaris Independen

LIQUID = Likuiditas

LEV = *Leverage*

Analisis data dalam penelitian ini melakukan penilaian kelayakan model dan pengujian signifikansi koefisien secara sendiri-sendiri.

### **3.5.2.1 Menilai Kelayakan Model**

#### **3.5.2.1.1 Uji G**

Uji G bertujuan untuk melihat pengujian koefisien regresi secara keseluruhan (Wardhani, 2006). Berdasarkan uji G kita akan mendapatkan nilai  $-2\text{LogL}$  (likelihood ratio  $\chi^2$  statistics).  $\chi^2$  disini merupakan distribusi dengan *degree of freedom*  $n-q$ , dimana  $n$  adalah total sampel dan  $q$  adalah jumlah parameter dalam model. Jika nilai  $-2\text{LogL}$  lebih besar dari 5% maka model tersebut fit dengan data (Ghozali, 2006).

#### **3.5.2.1.2 Cox dan Snell's R Square serta Nagelkerke's R Square**

Nilai Cox dan Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square menunjukkan seberapa besarkan variabilitas variable dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (Ghozali, 2006).

#### **3.5.2.1.3 Hosmer and Lmeshow's Goodness of Fit Test**

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model secara keseluruhan. Jika nilai Chi-square lebih besar dari 5% berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. (Ghozali, 2006).

### 3.5.2.2 Pengujian Signifikansi dari Koefisien

Pada regresi logistik digunakan uji wald untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen yang masuk ke dalam model. Oleh karena itu, apabila uji wald terlihat angka signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka koefisien regresi adalah signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Dengan uji wald, kita dapat mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

### 3.5.2.3 Analisis Sensitivitas

Mekanisme *corporate governance* dan kondisi keuangan suatu perusahaan kemungkinan tidak membuat perusahaan berada pada kesulitan keuangan pada periode yang bersangkutan secara langsung. Model analisis tambahan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel independen lag satu tahun. Hal ini dilakukan karena kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan biasanya merupakan dampak dari kebijakan strategis dari periode sebelumnya, sehingga kebijakan strategis periode sebelumnya (periode t-1) akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan di periode tertentu (periode t) untuk menguji hal tersebut, maka dalam pengujian sensitivitas menggunakan variabel independen yang sama dengan model sebelumnya t-1 untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada periode t (lag 1 tahun) (Wardhani, 2006).

Adapun model yang digunakan dalam analisis ini :

$$\begin{aligned} \ln \frac{p}{(1-p)} = \text{DISTRESSED}_t &= \beta_0 + \beta_1 \text{KM}_{t-1} + \beta_2 \text{KI}_{t-1} + \\ &\beta_3 \text{DIR\_SIZE}_{t-1} + \beta_4 \text{COM\_SIZE}_{t-1} + \\ &\beta_5 \text{INDEP\_COM}_{t-1} + \beta_6 \text{LIQUID}_{t-1} + \\ &\beta_7 \text{LEV}_{t-1} + \varepsilon_i \end{aligned}$$

*Keterangan* :

p = Probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

DIR\_SIZE = Ukuran dewan direksi

COM\_SIZE = Ukuran dewan komisaris

INDEP\_COM = Komisaris Independen

LIQUID = Likuiditas

LEV = *Leverage*

Data diolah dengan menggunakan Program SPSS (*Statistical Package for Social Science*) 16.