

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)

Meilinda Triwahyuningtias, Harjum Muharam¹

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

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 distressd 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.

PENDAHULUAN

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 kepernyataan kebangkrutan yang merupakan *financial distress* yang paling berat. Dengan demikian *financial distress* bisa dilihat sebagai kontium yang panjang, mulai dari yang ringan sampai yang paling berat (Emrinaldi, 2007).

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

¹ Meilinda Triwahyuningtias, Harjum Muharam

pada laporan keuangan tahun terakhir. Selain itu, apabila perusahaan menerima opini audit “Adverse” atau “Disclaimer” untuk laporan keuangan tahun terakhirnya. masa krisis dan masa normal (setelah krisis) dalam model kebangkrutan.

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.

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. *Leverage* 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 kreditor atau pemberi pinjaman, informasi rasio utang ini juga penting karena melalui rasio utang, kreditor 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. 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.

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. Sehingga penelitian ini ingin mengetahui seberapa besar kemungkinan pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, komisaris independen, likuiditas dan *leverage* terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

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.

Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan *Financial Distress*

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 (*financial distress*). Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Semakin kecil kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress*

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). Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Semakin kecil kepemilikan institusional, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

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 Emrinaldi (2007) 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 di atas tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Semakin kecil ukuran dewan direksi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

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. Berdasarkan pernyataan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Semakin kecil ukuran dewan komisaris, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

Hubungan Komisaris Independen dengan *Financial Distress*

Komisaris independen (*independent commissioner*) berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*controleling 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:

H₅ : *Semakin kecil proporsi komisaris independen, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

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:

H₆ : *Semakin rendah tingkat likuiditas , maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress*

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:

H₇ : *Semakin tinggi tingkat leverage, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Financial Distress

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).

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Interest Expense}}$$

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

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).

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).

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).

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).

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) :

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \frac{X}{Y}$$

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.

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.

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

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).

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

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2010 sebesar 149 perusahaan.

Dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, maka diperoleh jumlah sampel sebesar 34 perusahaan, dengan data sampel berupa data laporan keuangan selama tahun 2008 – 2010.

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan model logit. Untuk membuktikan berbagai hipotesis penelitian, penelitian ini akan menggunakan model penelitian sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{(1-p)} = \text{DISTRESSED}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{KM}_t + \beta_2 \text{KI}_t + \beta_3 \text{DIR_SIZE}_t + \beta_4 \text{COM_SIZE}_t + \beta_5 \text{INDEP_COM}_t + \beta_6 \text{LIQUID}_t + \beta_7 \text{LEV}_t + \epsilon_i$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Financial Distress
Perusahaan Manufaktur Periode 2008 - 2010

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Perusahaan sehat	77	75.5	75.5	75.5
	Mengalami financial distress	25	24.5	24.5	100.0
	Total	102	100.0	100.0	

Berdasarkan Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa dari jumlah sampel sebesar 102 selama periode 2008 – 2010, sebagian besar didominasi oleh perusahaan manufaktur yang sehat atau tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), yaitu perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (rasio antara laba operasi terhadap biaya bunga) lebih dari satu yaitu sebesar 77 atau 75,5%, sedangkan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) sebesar 25 atau sebesar 24,5%.

Pengujian Kelayakan Model

Uji G

Hasil pengujian SPSS menunjukkan bahwa selisih kedua $-2 \log L$ sebesar 37,257 yaitu dari (113,605 – 76,348) dengan df 7 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,000.

Hasil pengujian tersebut juga menunjukkan bahwa nilai blok 0 $-2 \log L$ sebesar 113,605 lebih besar dari nilai $-2 \log l$ pada block 1 sebesar 76,348. Hal ini dapat diartikan bahwa penambahan variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas, *leverage* mampu memperbaiki model secara fit atau baik.

Uji Cox dan Snell's R Square

Dari hasil penelitian terlihat angka pada pengujian *Cox and Snell Square* sebesar 0,306 dan Nagelkerke *R Square* adalah 0,456 yang berarti variabilitas variabel dependent tingkat kesulitan keuangan (*financial distress*) yang dapat dijelaskan oleh ke tujuh variabilitas variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas, *leverage*) sebesar 45,6 %, atau dapat diartikan bahwa pengaruh ke tujuh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas, *leverage* terhadap *financial distress* sebesar 45,6%, sedangkan sisanya 54,4 % (100% - 45,6%) dijelaskan oleh model lain di luar penelitian ini.

Uji Hosmer dan Lemeshow

Berdasarkan hasil perolehan tersebut di atas menunjukkan bahwa angka signifikansi pada uji *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 0,718 > tingkat signifikansi sebesar $\alpha=5\%$ atau 0,05 sehingga model data penelitian tergolong fit atau baik dan layak dalam menjelaskan variabel penelitian, yaitu pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas, *leverage* terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Analisis Model Logit

Tabel 2
Hasil Persamaan Pengujian Logistic Regression

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	x1	-.147	.063	5.395	1	.020	.864
	x2	-.033	.015	4.579	1	.032	.968
	x3	-.833	.267	9.747	1	.002	.435
	x4	-.111	.236	.222	1	.638	.895
	x5	1.717	1.265	1.844	1	.175	5.569
	x6	.156	.079	3.886	1	.049	1.169
	x7	5.179	1.734	8.920	1	.003	177.496
	Constant	1.856	1.748	1.128	1	.288	6.399

$$\text{Ln} \frac{P}{(1-p)} = \text{DISTRESSED}_t = 1,856 - 0,147 \text{ KM} - 0,033 \text{ KI} - 0,833 \text{ DIR_SIZE} - 0,111 \text{ COM_SIZE} + 1,717 \text{ INDEP_COM} + 0,156 \text{ LIQUID} + 5,179 \text{ LEV}$$

Uji Sensitivitas

Model dalam analisis tambahan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel bebas dengan lag 1 tahun, dengan tujuan melihat kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan biasanya yang merupakan dampak dari kebijakan strategis dari periode sebelumnya, sehingga akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan di periode tertentu (periode t). Berikut hasil pengujian :

Tabel 3
Hasil Uji Sensitivitas

Variabel dependen : <i>Financial Distress</i>			
Variabel Independen	Koefisien Regresi	Sig. t	Keterangan
Konstanta	1,935		
Kepemilikan manajerial	-0,145	0,009	Ha diterima
Kepemilikan institusional	-0,029	0,036	Ha diterima
Ukuran dewan direksi	-0,763	0,005	Ha diterima
Ukuran dewan komisaris	0,332	0,216	Ha ditolak
Komisaris independen	1,521	0,255	Ha ditolak
Likuiditas	0,097	0,320	Ha ditolak
Leverage	1,432	0,197	Ha ditolak
Cox dan Snell's R Square			0,224
Nagelkerke R Square			0,333
Hosmer dan Lemeshow			0,073

$$\text{Ln} \frac{P}{(1-p)} = \text{DISTRESSED-t} = 1,935 - 0,145 \text{ KM} - 0,029 \text{ KI} - 0,763 \text{ DIR_SIZE} + 0,332 \text{ COM_SIZE} + 1,521 \text{ INDEP_COM} + 0,097 \text{ LIQUID} + 1,432 \text{ LEV}$$

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian antara kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,147 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,020 lebih kecil dari 0,05 dan nilai *log odds* ($e^{-0,147}$) sebesar 0,864. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif struktur kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Sedangkan

untuk pengaruh kepemilikan manajerial pada logit dengan lag 1 tahun terhadap *financial distress* juga diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,145 dengan signifikansinya sebesar 0,009 dan nilai *log odds* ($e^{-0,145}$) sebesar 0,865 yang berarti bahwa pada tahun sebelumnya juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan manajerial pada tahun sebelumnya sama-sama tidak terdapat perbedaan, artinya semuanya berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan struktur kepemilikan manajerial baru yang masuk pada tahun sebelumnya berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin kecil atau rendah kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin tinggi potensi kemungkinan bagi perusahaan manufaktur mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini sesuai pernyataan Welsbach dalam Iramani (2007) bahwa struktur kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang, yaitu apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau bahkan menuju kebangkrutan. Lebih lanjut Fama dan Jensen (1983) dalam Iramani (2007) bahwa pasar dapat mengontrol perusahaan melalui tindakan disiplin dan penggantian manajer, jika akan mengalami kesulitan keuangan apabila kepemilikan saham manajemen besar.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian antara kepemilikan institusional terhadap *financial distress* diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,033 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,032 lebih kecil dari batas signifikansinya sebesar 0,05 dan nilai *log odds* ($e^{-0,033}$) sebesar 0,968. Sedangkan pada pengujian logit dengan lag 1 tahun juga menunjukkan pengaruh negative, dimana nilai koefisien regresinya negatif sebesar -0,029 dengan signifikansi sebesar 0,036 dan nilai *log odds* ($e^{-0,029}$) sebesar 0,865. Dengan hasil tersebut membuktikan bahwa baik pada kepemilikan institusional selama periode pengamatan 2008 – 2010 maupun kepemilikan institusional pada tahun sebelumnya tidak terdapat perbedaan, artinya kepemilikan institusional sama-sama berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan kepemilikan institusional baru yang masuk pada tahun sebelumnya berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Hasil tersebut dapat diartikan bahwa semakin kecil struktur kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi potensi kemungkinan bagi perusahaan manufaktur mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini sesuai pernyataan Welsbach dalam Iramani (2007) bahwa struktur kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang, yaitu apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau bahkan menuju kebangkrutan. Dengan demikian 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).

c. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian antara ukuran dewan direksi terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa nilai koefisien regresinya sebesar -0,833 dengan signifikansinya sebesar 0,002 < 0,05 dan nilai *log odds* ($e^{-0,833}$) sebesar 0,435 sedangkan pada pengujian pada logit dengan lag 1 tahun juga menunjukkan pengaruh negatif dengan nilai koefisien regresinya sebesar -0,763 dengan signifikansi sebesar 0,005 dan nilai *log odds* ($e^{-0,763}$) sebesar 0,466 yang berarti pengaruh dewan direksi dengan dewan direksi pada tahun sebelumnya menunjukkan tidak ada perbedaan, artinya semua berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa banyaknya direksi baru yang masuk pada tahun sebelumnya berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin rendah ukuran dewan direksi, maka semakin besar potensi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini sesuai dengan pernyataan Pearch dan Zahra (1992 dalam Emrinaldi, 2007) yang menyatakan bahwa 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 sehat atau tidaknya kinerja perusahaan.

d. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap *Financial distress*

Hasil pengujian antara ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa nilai koefisien regresinya sebesar -0,111 dengan signifikansinya sebesar $0,638 > 0,05$ dan nilai *log odds* ($e^{-0,111}$) sebesar 0,895 yang berarti tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan pada pengujian logit dengan lag 1 tahun menunjukkan hal serupa, dimana ukuran dewan direksi komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang ditunjukkan dengan nilai koefisien regresinya sebesar 0,332 dengan signifikansinya sebesar $0,216 > 0,05$ dan nilai *log odds* ($e^{0,332}$) sebesar 1,394. Dengan demikian ukuran dewan direksi komisaris dan ukuran dewan komisaris pada tahun sebelumnya sama-sama tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Hal ini berarti bahwa banyaknya dewan komisaris baru yang masuk pada tahun sebelumnya tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak mempunyai perbedaan dalam mempengaruhi terjadinya *financial distress*, dapat diartikan bahwa semakin besar atau kecil ukuran dewan komisaris, maka tidak mempengaruhi potensi bagi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini disebabkan karena rendahnya ukuran dewan komisaris, sehingga dewan komisaris tidak mempunyai wewenang untuk melakukan monitoring terhadap kinerja direksi. Kecilnya jumlah komisaris berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan tersebut relative lebih lemah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan sehingga hal itu tidak mempengaruhi potensi kesulitan keuangan (*financial distress*).

e. Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Financial distress*

Hasil pengujian komisaris independen terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 1,717 dengan signifikansinya sebesar $0,175 > 0,05$ dan nilai *log odds* ($e^{1,717}$) sebesar 5,569. Sedangkan pengujian logit dengan lag 1 tahun juga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dimana nilai koefisien regresinya sebesar 1,52, signifikansinya sebesar $0,256 > 0,05$ dan nilai *log odds* ($e^{1,521}$) sebesar 4,575. Hal ini berarti bahwa banyaknya komisaris independen baru yang masuk pada tahun sebelumnya tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa semakin besar proporsi yang dimiliki komisaris independen, maka justru tidak mempengaruhi potensi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal tersebut dapat saja terjadi bahwa penempatan atau penambahan anggota komisaris independen baru yang masuk pada tahun sebelumnya dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (*founders/pengendali*) masih memegang peranan penting, sehingga kinerja dewan tidak meningkat dan hal itu tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan dalam mengalami kesulitan keuangan (Gideon, 2005 dalam Ujiyantho dan Bambang, 2007).

Lebih lanjut Sylvia dan Siddharta (2005) menyatakan bahwa pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin dilakukan hanya untuk pemenuhan regulasi saja, tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* di dalam perusahaan. Kondisi ini juga ditegaskan dari hasil survey Asian Development Bank (dalam Ujiyantho dan Bambang, 2005) yang menyatakan bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen. Fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawab anggota dewan menjadi tidak efektif.

f. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi adalah positif sebesar 0,156 dengan signifikansinya sebesar $0,049 < 0,05$ dan nilai *log odds* ($e^{-0,156}$) sebesar 1,169. Hal ini berarti likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan manufaktur, maka semakin mempengaruhi potensi kemungkinan perusahaan

mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan yang mempunyai rasio lancar yang tinggi biasanya diakibatkan oleh dimilikinya oleh aktiva lancar yang tidak diperlukan, sehingga tidak memberikan pendapatan, jumlah dana yang sangat banyak terbenam dalam bentuk piutang dagang yang mungkin terbukti tidak tertagih. Dampak dengan terbuktnya piutang dagang yang tidak tertagih, menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban dalam jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancarnya, sehingga akan mempengaruhi potensi perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) (Gamayuni, 2006). Perusahaan yang terbenam dalam piutang dagang yang tidak tertagih, maka perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga akan mempengaruhi meningkatnya kemungkinan perusahaan dalam mengalami kesulitan keuangan.

Sedangkan pada pengujian logit dengan lag 1 tahun menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, terbukti dengan nilai koefisien regresinya sebesar 0,097, signifikansinya sebesar 0,320 dan nilai *log odds* ($e^{0,097}$) sebesar 1,102 yang berarti bahwa pada pengujian sebelumnya tidak terdapat pengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa mekanisme *corporate governance* dan variabel pengendali likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini dapat berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan bila dibandingkan dengan likuiditas yang masuk pada tahun sebelumnya yang tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

g. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial distress*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 5,179 dengan signifikansinya sebesar $0,003 < 0,05$ nilai *log odds* ($e^{5,179}$) sebesar 177,496. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *financial distress*, dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan manufaktur, maka semakin tinggi potensi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal itu terjadi karena perusahaan manufaktur dalam melakukan operasionalnya lebih banyak menggunakan total hutang dari total aktiva yang dimiliki, sehingga risiko kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* juga akan semakin tinggi.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* pada tahun sebelumnya tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, terbukti dengan nilai koefisien regresinya sebesar 1,432 dengan signifikansinya sebesar 0,197 dan nilai *log odds* ($e^{1,432}$) sebesar 4,187. Hal ini berarti bahwa mekanisme *corporate governance* dan variabel pengendali *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini dapat berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan bila dibandingkan dengan *leverage* yang masuk pada tahun sebelumnya yang tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

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).

KESIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa variabel yang terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap terjadinya *financial distress* adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, *leverage* dengan arah yang sesuai (kecuali untuk likuiditas) dengan yang diprediksi. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa ukuran dewan komisaris dan komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini, *pertama*, hanya menggunakan satu jenis industri sehingga belum dapat digeneralisasi untuk semua industri. *Kedua*, terdaftar sebanyak 149 perusahaan manufaktur yang listed di BEI pada tahun 2008-2010 di BEI. Namun dalam penelitian ini hanya 34 perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang diperlukan.

Saran

Mengingat kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, likuiditas dan *leverage* memiliki kontribusi dalam mempengaruhi potensi terjadinya kondisi *financial distress*, maka disarankan perusahaan dan investor untuk selalu memperhatikan kelima variabel tersebut sebelum mengambil keputusan dalam menjalankan operasional perusahaan serta keputusan dalam berinvestasi.

Sebaiknya pada penelitian selanjutnya disamping menggunakan data dengan periode yang lebih panjang dan lebih sesuai dengan pada tahun saat ini sehingga data yang digunakan lebih aktual, juga perlu menambah variabel sehingga hasilnya lebih sempurna.

REFERENSI

- Abdullah, S. 2006. *Directors' Remuneration, Firm's Performance and Corporate Governance in Malaysia among Distressed Companies*. Emerald Group Publishing Limited, Vol. 6, No. 2, h. 162-174
- Almilia, L dan E. Kristijadi. 2003. *Analisis Rasio Keuangan untuk Memrediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vo. 7, No. 2, h. 1-27
- Almilia, L. 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7, No. 1, h. 1-22
- Chapra, U dan H. Ahmad. 2008. *Corporate Governance Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika Offset
- Efendi, M. 2009. *The power of Good Corporate Governance : Teori dan Implementasi*. Jakarta : Salemba Empat
- Emirzon, J. 2007. *Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance : Paradigma Baru dalam Praktik Bisnis Indonesia*. Yogyakarta : Genta Press
- Emrinaldi. 2007. *Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress) : Suatu Kajian Empiris*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 9, No. 1, h. 88-104
- Ferdinand, A. 2007. *Metode Penelitian Manajemen*. Edisi Kedua. Semarang: UNDIP
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2006. *What is Corporate Governance*. FCGI Publication
- Gamayuni, RR. 2006. *Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Kegagalan Perusahaan di Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol. 3, No. 1, h. 15-37
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: UNDIP
- Ghozali, I dan D. S. Sinaga. 2006. *Hubungan Antara Pengurus Pemilik Bank dan Kebangkrutan Bank di Indonesia*. Jurnal Bisnis Strategi, Vol. 15, no. 1, h. 101-105
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga
- Hanafi, M. dan Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kempat. Yogyakarta: STIM YKPN
- Horne, V., James dan J. M. Wachowicz, JR. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat

- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis (Untuk Akuntansi dan Manajemen)*. Yogyakarta: BPFE – UGM
- Iramani, RR. 2007. *Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Industri Sebagai Prediktor dalam Model Kesulitan Keuangan*. Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vo. 1, No. 1, h. 1-13
- Jiming, L dan D. Weiwei. *An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model: Evidence from China's Manufacturing Industry*. *International Journal of Digital Content Technology and its Applications*, Vol. 5, No. 6, h. n.p
- Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*. 2006. *Pedoman Good Corporate Governance*
- Li, H, Z. Wang dan X. Deng. 2008. *Ownership, Independent Directors, Agency Cost, and Financial Distress : Evidence from Chinese Listed Companies*. Emerald Group Publishing Limited, Vol. 8, No. 5, h. 622-636
- Ong, S.W., V.C. Yap, dan R.WL. Khong. 2011. *Corporate Failure Prediction : a Study of Public Listed Companies in Malaysia*. www.emeraldinsight.com/0307-4358.htm. Diakses tanggal 23 Oktober 2011
- Parulian, S. 2007. *Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan (Integrity), Vol. 1, No. 3, h. 263-274
- Pasaribu, R. 2008. *Penggunaan Binary Logit untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta (studi Kasus Emiten Industri Perdagangan)*. Ventura, Vol. 11, No. 2, h. 153-172
- Sedarmayanti. 2007. *Good Governance (Kepemerintahan yang Baik) dan Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan yang Baik)*. Bandung : CV. Mandar Maju
- Suk, K.S. 2007. *Dinamika Pemodelan Financial Distress Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan (Integrity), Vol. 1, No. 3, h. 187-204
- Wardhani, Ratna. 2006. *Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financial Distressed Firms)*. Simposium Akuntansi 9 Padang, h. 1-26
- Widarjo, W dan D. Setiawan. 2009. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 11, No. 2, h. 107-119