

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEMUNGKINAN TERJADINYA
*FINANCIAL DISTRESS***



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

CHALENDRA PRASETYA AGUSTI
NIM. C2C009259

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Chalendra Prasetya Agusti

Nomor Induk mahasiswa : C2C009259

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEMUNGKINAN
TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS***

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Arifin Sabeni, M.Com., Hons., Akt

Semarang, 18 Januari 2013

Dosen Pembimbing

Prof. Dr. H. Arifin Sabeni, M.Com., Hons., Akt.

NIP. 196 00909 198 703 1023

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Chalendra Prasetya Agusti

Nomor Induk mahasiswa : C2C009259

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEMUNGKINAN
TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 27 Febuari 2013

Tim Penguji :

1. Prof. Dr. H. Arifin Sabeni, M.Com., Hons., Akt. (.....)
2. Anis Chariri, S.E., Mcom., Ph.D., Akt. (.....)
3. Siti Mutmainah, S.E., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Chalendra Prasetya Agusti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*, 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 yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan 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 ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 18 Januari 2013

Yang membuat pernyataan,

(Chalendra Prasetya Agusti)

NIM : C2C009259

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Wattaqullaah wa yu'allimukumullaah, wallaahu
bikulli syai'in 'alim (Al-Baqoroh : 282)*

*"bertakwalah pada Allah maka Allah akan
mengajarimu. Sesungguhnya Allah Maha
Mengetahui segala sesuatu"
Al-Baqarah ayat 282*

*Laa I laaha I lalloh wahdahu laasyarikala lahumulku
walahulhamdu yuhyii wa yumiitu wahurwa alaa kulli syaiin qadir*

*(Tidak ada Tuhan selain Allah, dzat yang Maha Esa (satu), tidak
ada sekutu untukNya (tidak ada yang menyamai), dzat yang
mempunyai kerajaan dan semua pujian. Dzat yang menghidupkan
dan mematikan dan berkuasa atas segala sesuatu)*

Do whatever makes you happy.
Because in the end, you just gotta pick your happiness
(Nadia Rizki N.)

Barangsiapa yang tidak pernah melakukan kesalahan,
maka dia tidak pernah mencoba sesuatu yang baru
(Albert Einstein).

*Yakin dan percaya, dua kata yang
dapat membuat yang tidak ada
menjadi ada di sekitarmu !!!
(The Writer)*

Kupersembahkan skripsi ini untuk:

- ✚ Bapak dan Ibu yang selalu mengasihiku,
mendoakanku, dan mendidikku dengan sabar
dan ketulusan*
- ✚ Kakakku tercinta, terimakasih atas tawa
canda yang selalu bergema*
- ✚ Sahabat serta teman-teman yang telah
mengisi dan mewarnai kehidupanku saat ini.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Financial distress* didefinisikan sebagai suatu keadaan pada perusahaan yang sedang mengalami kesulitan dalam keuangannya. Penelitian ini menggunakan sembilan variabel yang diduga dapat mempengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan. Empat variabel merupakan indikator dari struktur *corporate governance* yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan jumlah dewan direksi. Tiga variabel yang lain adalah kondisi dari dalam perusahaan sampel, yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*. Sedangkan dua variabel sisanya adalah pergantian direksi, yaitu jumlah direksi baru yang masuk, dan jumlah direksi lama yang keluar.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011, dengan jumlah sampel sebanyak 85 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang ditentukan melalui metode *purposive sampling*. Setelah dikalikan lamanya periode penelitian, yaitu selama 4 tahun, diperoleh sebanyak 340 perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif dan metode analisis yang digunakan adalah pengujian regresi logistik.

Hasil penelitian menunjukkan tidak semua mekanisme *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Hanya variabel proporsi komisaris independen dan jumlah dewan direksi yang signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Sementara variabel kondisi perusahaan yang signifikan terhadap terjadinya *financial distress* adalah ukuran perusahaan, *leverage*, dan jumlah direktur keluar.

Kata Kunci : *Financial distress, good corporate governance, ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, direktur turnover.*

ABSTRACT

This study aims to analyze the factors that influence the likelihood of financial distress in manufacturing companies in Indonesia. Financial distress is defined as a situation in which companies are experiencing financial difficulties. This study uses nine variables that might impact on the condition of financial distress at the company. Four variables are indicators of the corporate governance structure of institutional ownership, managerial ownership, the proportion of independent commissioners, and the board of directors size. Three the other variables are conditions of the sample firms, they are firm size, liquidity, leverage. While the remaining two variables are directors turnover, they are the number of incoming new director, and the number of the old director come out.

This study used samples of manufacturing firms listed Indonesia Stock Exchange during the period 2008-2011, with a total sample of 85 companies that meet the criteria specified sample through purposive sampling method. Once multiplied by the length of the study period, which for the past 4 years, as many as 340 companies obtained the samples used in the study. The research was conducted by quantitative methods and methods of analysis used logistic regression analysis.

Results showed not all corporate governance mechanisms significantly influence the occurrence of financial distress. Only variable proportion of independent commissioners and board of directors size that proved significantly to occurrence of financial distress.. While variable conditions significantly to the company's financial distress are firm size, leverage, and the number of directors out.

Keywords: *Financial distress, good corporate governance, firm size, liquidity, leverage, directors turnover.*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin. Segala Puji Syukur kepada Allah SWT, atas segala Rahmat dan Hidayah-Nya yang melimpah, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik, yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEMUNGKINAN TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*”**. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi prasyarat untuk menyelesaikan studi sarjana S-1 Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses penyusunan hingga skripsi ini dapat diselesaikan, banyak dukungan, bimbingan, bantuan, serta doa yang mengalir dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini diucapkan terima kasih kepada:

1. Kepada kedua orang tua (Bapak Kismo dan Ibu Eri Astuti Ningsih) dan kakak (Reffidya Ami Hanastibina) yang telah memberikan kasih sayang, pengalaman, nasihat, kebahagiaan, pelajaran dan doa. Terima kasih atas segala sesuatu yang telah diberikan.
2. Prof. Dr. H. Arifin Sabeni, M. Com., Hons., Akt. Selaku Dosen Pembimbing yang telah sangat sabar membimbing, memberikan saran dan dukungan dalam penulisan skripsi ini dan menjadi motivator dan inspirator yang diajarkan.
3. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
4. Drs. H. Sudarno, Msi., Akt., Ph.D. selaku Dosen Wali.
5. Prof. Dr. H. Muchammad Syafrudin, M.Si., Akt. Selaku Kepala Jurusan yang telah membantu selama menjadi mahasiswa Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.

7. Seluruh keluarga besar di Pemalang dan Wonogiri, terima kasih atas doa, dukungan, dorongan, dan semangat yang diberikan.
8. Sahabat-sahabat Fakultas Ekonomika dan Bisnis (Adi, Arin, Belva, Candra, Deni, Disty, Edo, Handoko, Haris, Hayu, Maydica, Ocir, Pritta, Riza, Sasa, Sela, Tyas, Yani, Yasinta) dan Nadia Rizki Nugrahani terima kasih atas semangat, kekompakan, kebersamaan, bantuan, dukungan, doa, dan tawa canda yang selalu bergema saat kuliah yang menjadi motivasi penulis menyelesaikan skripsi ini. Semoga kekompakan, kekeluargaan, kebersamaan kita tidak pernah hilang sampai kapanpun dan terkenang sebagai kisah klasik yang indah.
9. Teman-teman Akuntansi kelas A dan B (Almh. Icha, Angga, Alfian, Yoshua, Rima, Adimas, Rahmat, Adit, Zenuar, Karin, Sita, Rida, Hemi, Iqbal, Kurnia, Almas, Pritta Saras, Yuli) dan yang lainnya yang tidak dapat disebutkan Terima kasih atas kekeluargaan yang tercipta dan kekerabatan yang membuat suasana perkuliahan semakin akrab.
10. Teman-teman Tim KKN II Mlonggo 2012 Desa Jambu Timur Galuh, Om Hendy, Fafa, Roro, Uci, Nining, Wawa, Risma, Risa, Ridlo, Army, dan Sandy yang telah menjadi keluarga, sahabat, partner dan teman seperjuangan saat KKN. Semoga sukses selalu menyertai kita semua.
11. Teman-teman Walank_Padje (Heri wengkeng, Sagif, Matin, Olin, Ita, Ledi, Afit, Efi, Eki, Ade, Fadlan, Haqi, Kiki, Aida, Titis, Hanung, Shedeng, Ndolib, Sena, dan yang namanya belum disebut) terima kasih atas kenangan yang telah muncul dengan indah saat masa-masa SMA, dan kekompakan, kekeluargaan yang tetap terjaga sampai saat ini.
12. Semua pihak yang telah membantu kelancaran penulisan skripsi ini, namun tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih untuk sekecil apapun doa yang sudah diberikan.

Skripsi ini tidak luput dari kesalahan dan kekurangan. Oleh karena itu, setiap kritik dan saran yang membangun akan sangat bermanfaat demi penulisan

yang lebih baik di masa mendatang. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dan almamaterku tercinta.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Semarang, 18 Januari 2013

Penulis,

Chalendra Prasetya Agusti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Manfaat Penelitian	14
1.5 Sistematika Penulisan	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	17
2.1 Landasan Teori.....	17
2.1.1. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	17
2.1.2. <i>Financial Distress</i>	20
2.1.2.1. Pengertian <i>Financial Distress</i>	20
2.1.2.2. Dampak <i>Financial Distress</i>	22
2.1.2.3. Faktor Penyebab <i>Financial Distress</i>	24
2.1.3. Struktur <i>Good Corporate Governance</i>	25
2.1.3.1. Kepemilikan Institusional	31
2.1.3.2. Kepemilikan Manajerial	32
2.1.3.3. Komisaris Independen	35
2.1.3.4. Ukuran Dewan Direksi	38

2.1.4. Likuiditas Perusahaan	40
2.1.5. <i>Leverage</i>	41
2.1.6. Ukuran Perusahaan	42
2.1.7. Direksi <i>Turnover</i>	43
2.2 Penelitian Terdahulu	44
2.3 Kerangka Pemikiran	55
2.4 Pengembangan Hipotesis	58
2.4.1. Kepemilikan Institusional dan Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	58
2.4.2. Kepemilikan Manajerial dan Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	60
2.4.3. Proporsi Komisaris Independen dan Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	63
2.4.4. Jumlah Dewan Direksi dan Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	65
2.4.5. Rasio Likuiditas dan Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	67
2.4.6. Rasio <i>Leverage</i> dan Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	68
2.4.7. Ukuran Perusahaan dan Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	70
2.4.8. Direktur <i>Turnover</i> dan Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	71
BAB III METODE PENELITIAN	74
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	74
3.1.1. Variabel Dependen	74
3.1.2. Variabel Independen	75
3.1.2.1. Kepemilikan Institusional	75
3.1.2.2. Kepemilikan Manajerial	75
3.1.2.3. Proporsi Komisaris Independen	76
3.1.2.4. Jumlah Dewan Direksi	76

3.1.2.5. Likuiditas	77
3.1.2.6. <i>Leverage</i>	77
3.1.2.7. Ukuran Perusahaan.....	78
3.1.2.8. Jumlah Direktur Baru yang Masuk	78
3.1.2.9. Jumlah Direktur Lama yang Keluar	78
3.2 Populasi dan sampel	79
3.3 Jenis dan Sumber Data	80
3.4 Metode Pengumpulan Data	80
3.5 Metode Analisis	81
3.5.1. Statistik Deskriptif	81
3.5.2. Analisis Statistik Inferensial	81
3.5.3. Uji Asumsi Klasik	83
3.5.4. Pengujian Hipotesis	83
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	87
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	87
4.2 Analisis Data	88
4.2.1 Statistik Deskriptif	88
4.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis	93
4.2.2.1 Pengujian Kelayakan Model Regresi	93
4.2.2.1.1 Uji <i>Hosmer and Lemeshow</i>	94
4.2.2.2 Menilai Keseluruhan Model	95
4.2.2.2.1 <i>Chi Square Test</i>	95
4.2.2.2.2 <i>Cox and Snell's Square dan Nagelkerke's</i> <i>R Square</i>	96
4.2.2.2.3 Uji Klasifikasi 2x2	98
4.2.3 Uji Asumsi Klasik	99
4.2.3.1 Uji Multikolinieritas	99
4.2.4 Uji Model Regresi Logistik	100
4.3 Interpretasi Hasil	105
4.3.1 .Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Financial</i> <i>Distress</i>	105

4.3.2 .Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Financial Distress</i>	107
4.3.3 . Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap <i>Financial Distress</i>	109
4.3.4 .Pengaruh Jumlah Dewan Direksi terhadap <i>Financial Distress</i>	110
4.3.5 .Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i>	111
4.3.6 .Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	113
4.3.7 . Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i>	114
4.3.8 .Pengaruh Jumlah Direktur Baru Masuk terhadap <i>Financial Distress</i>	115
4.3.9 . Pengaruh Jumlah Direktur Lama Keluar terhadap <i>Financial Distress</i>	116
BAB V PENUTUP	118
5.1 Kesimpulan	118
5.2 Saran	120
5.3 Keterbatasan	121
5.4 Agenda Penelitian yang Akan Datang	121
DAFTAR PUSTAKA	123
LAMPIRAN-LAMPIRAN	129

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	48
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel	87
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel.....	88
Tabel 4.3 Frekuensi <i>Financial Distress</i>	89
Tabel 4.4 Distribusi Frekuensi Jumlah Dewan Direksi	90
Tabel 4.5 Distribusi Frekuensi Jumlah Direksi yang Masuk	92
Tabel 4.6 Distribusi Frekuensi Jumlah Direksi yang Keluar	92
Tabel 4.7 Hosmer and Lemeshow Test.....	94
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Overal Model Fit</i>	95
Tabel 4.9 <i>Omnibus Test of Model Coeficients</i>	96
Tabel 4.10 Hasil Pengujian <i>Cox And Snell's R Square</i> dan <i>Nagelkerke's R Square</i>	97
Tabel 4.11 Tabel Klasifikasi	98
Tabel 4.12 Matriks Korelasi.....	100
Tabel 4.13 Hasil Uji Regresi Logistik	101

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran	57
-------------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Mentah Penelitian.....	130
Lampiran B Hasil Output SPSS	142

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Masalah keuangan perusahaan dapat terjadi dengan berbagai penyebab, misalnya saja perusahaan mengalami rugi terus-menerus, penjualan yang tidak laku, bencana alam yang membuat aset perusahaan rusak, sistem tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) yang kurang baik atau dikarenakan oleh kondisi perekonomian negara yang kurang stabil yang memicu timbulnya krisis keuangan. Long dan Evenhouse (1989) dalam Emrinaldi (2007) menemukan bahwa faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan dapat dikelompokkan menjadi tiga bagian, yaitu kondisi ekonomi secara makro, kebijakan industri dan finansial, perilaku debitor dan kreditor. Brigham dan Daves (2003) dalam Anggarini (2010) berpendapat *financial difficulties* terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan.

Tentu saja permasalahan keuangan sedapat mungkin diusahakan untuk dihindari oleh semua perusahaan. Akibat terburuk yang muncul dari permasalahan keuangan yang dialami perusahaan adalah perusahaan dapat dinyatakan pailit oleh pengadilan di negara setempat. Kepailitan (*failure*) sendiri di Indonesia diatur dalam UU. No.1 tahun 1998 tentang Kepailitan, yang isinya menyebutkan debitor

yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak dapat membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik atas permohonan sendiri, maupun atas permintaan lima orang atau lebih krediturnya. Permohonan ini dapat juga diajukan oleh kejaksaan untuk kepentingan umum.

Adanya ancaman-ancaman permasalahan tersebut membuat para manajer harus berpikir keras mengenai strategi untuk mengantisipasi kondisi-kondisi yang menyebabkan terjadinya permasalahan keuangan yang mungkin menyerang perusahaan. Seperti contohnya ketika krisis keuangan terjadi tahun 1998 membuat banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena banyak perusahaan yang memiliki hutang pada pihak ketiga, dimana pada saat itu bunga hutang melonjak sangat tinggi karena adanya krisis, sehingga jumlah kewajiban mereka pun ikut tinggi.

Financial distress sendiri didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Definisi lain mengenai *financial distress* menurut Emrinaldi (2007) *financial distress* merupakan kondisi kesulitan keuangan yang dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai indikasi kesulitan keuangan yang paling ringan, sampai kepernyataan kebangkrutan yang merupakan kesulitan keuangan yang paling berat. *Financial distress* dapat diakibatkan oleh penyebab yang bermacam-macam. Whitaker (1999) menyatakan bahwa awal tahun terjadinya *financial distress* adalah saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah utang porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Hal ini berarti

perusahaan tidak mampu memenuhi pembayaran kewajibannya yang seharusnya dibayar pada saat itu juga.

Permasalahan keuangan (*financial distress*) sudah menjadi momok bagi seluruh perusahaan, karena permasalahan keuangan dapat menyerang seluruh jenis perusahaan walaupun perusahaan yang bersangkutan adalah perusahaan yang besar. Peliknya permasalahan keuangan pada perusahaan ini menjadi bahan yang menarik untuk diteliti karena banyak perusahaan berusaha untuk menghindari permasalahan ini. Selain itu, permasalahan keuangan memiliki pengaruh yang besar, dimana bukan hanya pihak perusahaan yang mengalami kerugian, tetapi juga *stakeholder* dan *shareholder* perusahaan juga akan terkena dampaknya.

Penelitian mengenai *financial distress* dapat menggunakan berbagai macam cara untuk mengkategorikan apakah perusahaan tersebut dikategorikan mengalami *financial distress* atau tidak. Elloumi dan Gueyie (2001) mengkategorikan perusahaan mengalami *financial distress* jika perusahaan mempunyai *Earning per Share (EPS)* negatif. Wardhani menggunakan *Interest Coverage Ratio (ICR)*. Penelitian Almila (2003) menggunakan dua macam pengukuran *financial distress*, yang pertama yaitu perusahaan mengalami kerugian selama 2 tahun yang berurutan, sedangkan kondisi *financial distress* kedua yaitu perusahaan mengalami kerugian dan nilai buku ekuitas negatif selama 2 tahun berturut-turut. Penelitian Rahmat *et al.* (2009) mengkategorikan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang dikenai sanksi karena tidak memiliki solvabilitas yang baik oleh Bursa Malaysia. Almilia

dan Kristijadi (2003) dengan indikasi beberapa tahun mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif dan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran deviden. Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini.

Kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mempunyai *Earning Per Share* (EPS) negatif, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Elloumi dan Gueyie (2001), yang mendefinisikan *financial distress* sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*Earning Per Share*) negatif. Penggunaan EPS sebagai proksi penelitian karena EPS adalah rasio yang paling terlihat ketika perusahaan mengalami kerugian dalam usahanya. Melalui EPS dapat tergambarkan keuntungan perusahaan yang diperoleh pada periode tersebut dan secara implisit bagaimana kinerja perusahaan pada masa lalu dan prospek ke depan perusahaan tersebut, sesuai dengan pernyataan Whitaker (1999) yang menyatakan sebuah perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang apabila mempunyai nilai *Earning Per Share* (EPS) positif secara terus menerus pada setiap periodenya. Sebaliknya, EPS yang negatif dalam beberapa periode menggambarkan prospek *earning* yang tidak baik dan juga pertumbuhan perusahaannya sehingga hal tersebut kurang menarik bagi para investor. Dalam kondisi seperti itu perusahaan akan sulit untuk mendapatkan dana dikarenakan pendapatannya negatif, sehingga dapat memicu terjadinya *financial distress*.

Secara umum, perusahaan akan lebih produktif jika perusahaan dalam keadaan stabil, baik dari segi keuangannya, personel, maupun iklim politik dan sosial dari negara tempat perusahaan tinggal. Alasan mengapa perusahaan sukses atau gagal menurut Porter (1991) mungkin lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Artinya, kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup strategi penerapan sistem *Good Corporate Governance* (GCG) dalam perusahaan.

Setiawan (2011) menjelaskan *Corporate governance* diperlukan untuk memastikan arah strategi dan pengelolaan perusahaan tidak melenceng dari rencana yang ada dan juga untuk mengurangi adanya praktik kecurangan dari lingkungan intern perusahaan. Lebih lanjut Setiawan (2011) juga memaparkan bahwa mekanisme *corporate governance* dapat diartikan sebagai suatu aturan main, prosedur, dan hubungan yang jelas antara pihak-pihak pengambil keputusan dengan pihak yang akan melakukan pengawasan terhadap keputusan tersebut.

Mekanisme *corporate governance* yang baik penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan. Dengan demikian, sistem tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) sangat menentukan tercapainya tujuan perusahaan, sebab tata kelola perusahaan ini yang menentukan arah jalannya perusahaan, kebijakan, pengembangan, maupun rencana-rencana di masa depan. Hal ini senada dengan pendapat Porter (1991) bahwa kesuksesan perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut.

Corporate governance terdiri dari beberapa elemen-elemen pembentuk di dalamnya. Seperti dalam penelitian Fitdini (2009), elemen-elemen pembentuk *corporate governance* terdiri dari struktur kepemilikan perusahaan, ukuran dewan komisaris, dan komisaris independen. Berbeda dengan penelitian dari Hong-xia Li, *et al.* (2008), elemen-elemen *corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan terpusat, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan jumlah direktur independen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham sehingga berhasil menjadi mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan pemegang saham. Emrinaldi (2007) berhasil membuktikan adanya keterkaitan antara kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* yang berbanding terbalik. Kepemilikan manajerial membuat kinerja perusahaan dan semakin meningkat karena manajer disini selain berfungsi sebagai pengelola perusahaan, ia juga berstatus sebagai pemilik perusahaan tersebut. Selain kinerja operasional, tingkat kesalahan dan kewajaran laporan keuangan secara otomatis akan meningkat karena sang pemilik perusahaan sendiri yang mengelola perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Wardhani (2006) dan Hong-xia Lie., *et al* (2008), meadanyanurut mereka kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak dapat menyelamatkan perusahaan dari terjadinya *financial distress*.

Sementara kepemilikan institusional adalah kepemilikan perusahaan oleh sebuah institusi/perusahaan lain yang berada di dalam maupun di luar negeri.

Januarti (2009) menyatakan dengan adanya kepemilikan institusional suatu perusahaan akan meningkatkan efisiensi pemakaian aktiva perusahaan, dengan demikian diharapkan akan ada *monitoring* atas keputusan manajemen. Senada dengan Januarti (2009), penelitian yang telah dilakukan oleh Emrinaldi Nue DP (2007), Hong-xia Lie., *et al* (2008) dan Kurniasari (2009) berhasil membuktikan adanya hubungan negatif yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan kejadian *financial distress*. Dengan demikian, adanya *monitoring* dari kepemilikan institusional akan memberikan dorongan bagi manajemen perusahaan untuk bekerja lebih baik untuk menghindarkan perusahaan dari *financial distress*. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wardhani (2006) dan Bodroastuti (2009) yang menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Struktur *corporate governance* lain yang adalah keberadaan komisaris independen, dewan direksi. Linoputri (2010) menyatakan komisaris independen diharapkan mampu menempatkan keadilan (*fairness*) sebagai prinsip utama dalam memperhatikan kepentingan pihak-pihak yang mungkin sering terabaikan, misalnya pemegang saham minoritas serta para *stakeholder* lainnya, sebab komisaris independen harus bebas dari kepentingan dan urusan bisnis apapun yang dapat dianggap sebagai campur tangan untuk bertindak demi kepentingan yang menguntungkan perusahaan. Penelitian Emrinaldi (2007), Hong-xia Lie., *et al* (2008), dan Bodroastuti (2009) menemukan bukti bahwa adanya komisaris independen yang semakin besar jumlahnya dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Namun, penelitian Fitdini (2009) dan

kurniasari (2009) tidak menemukan bukti bahwa komisaris independen dapat menghindarkan perusahaan dari ancaman *financial distress*.

Komisaris perusahaan bertugas sebagai pengawas pengelolaan perusahaan yang dipimpin oleh direktur utama. Direktur memiliki kewenangan untuk mengatur operasional perusahaan secara penuh, dibawah pengawasan dewan komisaris. Akan tetapi, tentunya direktur harus berani bertanggung jawab atas resiko yang mungkin timbul dari keputusan yang telah dibuat. Setiap tahunnya dewan direktur yang dipimpin oleh direktur utama membuat laporan tahunan yang berisi laporan keuangan perusahaan dan kegiatan apa saja serta keputusan yang telah diambil dalam satu tahun tersebut kepada pemilik atau pemegang saham perusahaan. Sehingga dapat dikatakan kinerja perusahaan, kondisi perusahaan, dan perkembangan perusahaan berada di tangan direktur. Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa jumlah dewan direksi yang semakin besar dapat membantu perusahaan melalui kativitas evaluasi dan keputusan strategik, sehingga potensi salah urus (*mismanagement*) yang berakibat pada *financial distress* dapat diminimalkan. Hal ini sejalan dengan penelitian Bodroastuti (2009), dan Fitdini (2009) yang menemukan bukti empiris bahwa jumlah anggota dewan direksi yang besar dapat membantu perusahaan menghindari kejadian kesulitan keuangan.

Tidak hanya *corporate governance* saja yang dapat mempengaruhi timbulnya *financial distress*, terdapat faktor internal perusahaan yang diduga dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Faktor yang lain misalnya likuiditas perusahaan, *leverage*, ukuran perusahaan dan direktur *turnover*.

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban finansial yang segera harus dilunasi (yang bersifat jangka pendek). Kewajiban finansial jangka pendek yang harus segera dipenuhinya itu dapat berupa utang yang akan jatuh tempo dalam jangka dekat, upah tenaga kerja, utang bahan yang dibelinya, pembayaran rekening listrik, air minum yang diperlukan dalam proses produksi dan sebagainya. Kewajiban tersebut dapat ditutup dari alat-alat likuid yang dimiliki perusahaan. Adapun alat likuidnya yang yang paling likuid adalah uang kas (Indriyani, 2009). Dalam penelitian Almila, *et al* (2003) dan Fitdini (2009) berhasil menunjukkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan maka perusahaan tersebut semakin terhindar dari ancaman mengalami *financial distress*. Namin tidak sejalan dengan hasil penelitian Hong-xia Lie., *et al* (2008).

Pengertian *leverage* cukup luas yaitu usaha untuk menggunakan sesuatu yang akan membawa konsekuensi beban tetap. Terdapat 2 macam *leverage* menurut Etika (2008), yaitu :

1. *Operating Leverage*

Operating leverage adalah penggunaan suatu kekayaan atau aktiva tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap bagi perusahaan seperti mesin-mesin, gedung dan sebagainya. Dalam hal ini beban tetapnya akan berupa biaya depresiasi.

2. *Financial Leverage*

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap yang berupa biaya bunga. Sumber dana ini dapat berupa utang obligasi, kredit dari bank dan sebagainya.

Jika ditarik kesimpulan dari pengertian dan macam-macam *leverage* di atas, *leverage* cenderung akan mengurangi aset perusahaan dalam bentuk kas untuk membayar beban-beban yang ditimbulkan dari *leverage*, yang berdampak pada menurunnya kas perusahaan. Penelitian ini merujuk pada pengertian *financial leverage*, yaitu *leverage* timbul dari aktifitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Penggunaan sumber dana ini akan berakibat pada timbulnya kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman beserta dengan bunga pinjaman yang timbul. jika keadaan ini tidak diimbangi dengan pemasukan perusahaan yang baik, besar kemungkinan perusahaan dengan mudah mengalami *financial distress*. Almila dan Kristijadi (2003) dan Hong-xia Lie.,*et al* (2008) membuktikan hubungan antara *leverage* dengan *financial distress*, yang keduanya berhubungan positif.

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal ini dapat dilihat dari total aset perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan tentunya makin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan akan lebih stabil keadaanya, dalam artian lebih kuat dalam menghadapi ancaman *financial distress* jika perusahaan tersebut memiliki jumlah aset yang besar. Hal ini telah dibuktikan oleh Fitdini (2009) bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial Distress*. Walaupun dalam negara tempat perusahaan tersebut berdiri sedang mengalami krisis keuangan.

Direktur *turnover* berhubungan dengan seberapa sering direktur sebuah perusahaan diganti, baik dilakukan dengan penambahan jumlah direksi maupun

pengurangan jumlah direksi. Menurut Gilson (1989) dalam Wardhani (2006) perusahaan yang beroperasi dalam kondisi kebangkrutan akan memiliki tekanan yang sangat tinggi bagi manajemennya sehingga menghasilkan perbedaan yang signifikan dalam tingkat *turnover* dari manajemen antara perusahaan yang melakukan reorganisasi karena kebangkrutan dengan perusahaan yang melakukan restrukturisasi bukan karena kebangkrutan.

Platt dan Platt (2002) menganggap *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Artinya *financial distress* dapat dijadikan sinyal atau tanda bahwa perusahaan sedang terancam kebangkrutan yang tentu saja akan sangat merugikan perusahaan yang mengalaminya. Oleh sebab itu, model sistem peringatan untuk mengantisipasi adanya *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi bahkan memperbaiki kondisi perusahaan sebelum sampai pada kondisi krisis atau kebangkrutan.

Penelitian mengenai *financial distress* diketahui masih menghasilkan yang berbeda. Seperti penelitian *financial distress* dengan menggunakan elemen *corporate good goverance* yang dilakukan oleh Wardhani (2006), Hongxia-Lie (2008), Bodroastuti (2009), Fitdini (2009), dan Kurniasari (2009) ternyata masih memberikan hasil penelitian yang berbeda sehingga menimbulkan ketidakjelasan hasil penelitian. Oleh sebab itu, masih sangat memungkinkan kembali untuk meneliti mengenai *financial distress* agar diperoleh kejelasan dari hasil penelitian faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress*

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel dari penelitian Hong-xia Lie *et al.* (2008), yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan likuiditas. Sementara itu, perbedaannya adalah adanya penambahan variabel yaitu proporsi komisaris independen sebagai komponen *corporate governance*, ukuran perusahaan, dan direktur *turnover*. Penelitian ini tidak memasukan variabel komite audit dalam komponen *corporate governance* karena keberadaanya dalam perusahaan saat ini sudah diwajibkan untuk setiap perusahaan, sehingga tidak dapat dijadikan ukuran yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur *financially distressed* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011.

1.2. Rumusan Masalah

Bedasarkan latar belakang di atas menunjukkan adanya masalah penelitian mengenai faktor-faktor apa sajakah yang dapat mempengaruhi kejadian *financial distress*. *Financial distres* dapat diakibatkan oleh beberapa penyebab yang bermacam-macam, dapat dipengaruhi oleh pengaruh dari dalam perusahaan sendiri maupun pengaruh dari luar perusahaan. Namun, pada hakikatnya semua perusahaan berusaha agar tidak mengalami *financial distress*.

Penelitian ini menjadi menarik dilakukan karena penelitian mengenai *financial distress* yang sudah dilakukan sebelumnya masih menghasilkan hasil yang berbeda tentang penyebab terjadinya *financial distress* perusahaan, sehingga menimbulkan ketidakjelasan hasil penelitian dan menimbulkan pertanyaan bagi

peneliti mengenai faktor apa sajakah yang sebenarnya dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Selain itu, *financial distress* dapat dialami oleh setiap perusahaan, baik yang berukuran besar maupun yang berukuran kecil karena faktor penyebab *financial distress* dapat berasal dari dalam perusahaan maupun di luar perusahaan. Hal tersebut semakin membuat menarik penelitian mengenai *financial distress* untuk dilakukan. Oleh karena itu, berdasarkan uraian tersebut maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor apa sajakah yang dapat mempengaruhi kejadian *financial distress* pada perusahaan. Adapun rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut :

- Apakah struktur *good corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, dan proporsi komisaris independen), faktor-faktor internal perusahaan (likuiditas, *leverage* dan total aset), dan pergantian direksi berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*?

1.3. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah :

1. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh kepemilikan institusional perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
2. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

3. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh proporsi komisaris independen perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
4. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh jumlah dewan direktur perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
5. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
6. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh *leverage* perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
7. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
8. Menganalisis dan menjelaskan pengaruh jumlah direktur *turnover* perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan literatur untuk sumber referensi pada penelitian selanjutnya, sehingga dapat menambah pengetahuan pembaca mengenai *financial distress* pada perusahaan dan apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan.

b. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi manajemen perusahaan mengenai *financial distress* sehingga manajemen dapat mengetahui faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress* dan dapat menghindarkan perusahaan yang ia kelola dari kejadian *financial distress*.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini adalah :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi penjelasan mengenai latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah serta tujuan dan kegunaan penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi penjelasan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data dari variabel penelitian, metode pengumpulan data yang digunakan, metode analisis dalam penelitian.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan membahas mengenai gambaran umum obyek penelitian, analisis data, dan pembahasan dari analisis data mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini berisi kesimpulan-kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian, keterbatasan dan saran-saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih prinsipal yang melibatkan agen untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Prinsipal maupun agen adalah dua atau lebih yang bekerja sama demi pengelolaan perusahaan, dimana keduanya memiliki motivasi sendiri untuk menjalankan tugasnya masing-masing. Pihak prinsipal atau pemilik atau pemegang saham memberikan instruksi kepada agen untuk mengelola perusahaan sesuai apa yang dikehendaki untuk mencapai kejayaan perusahaan. Sementara di lain pihak, seringkali manajemen sebagai agen akan melakukan tindakan-tindakan yang tidak sesuai dengan instruksi yang diperintahkan oleh prinsipal. Agen akan lebih mementingkan untuk pencapaian hasil yang lebih baik dari pada selalu taat pada perintah prinsipal.

Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan tersebut merupakan salah satu faktor yang memicu timbulnya konflik keagenan. Konflik keagenan yang timbul antara berbagai pihak yang memiliki beragam kepentingan dapat menyulitkan dan menghambat perusahaan didalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai bagi perusahaan itu sendiri dan juga bagi *shareholders* (Oktadella, 2011).

Nuswantri (2011) menambahkan bahwa prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri.

Masalah keagenan sendiri dapat terjadi karena adanya *asymmetric information* antara pemilik dan agen. Menurut Hendriksen (1992) *asymmetric information* terjadi ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak antara prinsipal dan agen. Artinya, salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya sehingga beberapa konsekuensi dari pemilihan keputusan yang dilakukan tidak dapat dipertimbangkan oleh salah satu dari pihak tersebut. *Asymmetric information* terdiri dari dua tipe, yang pertama adalah *adverse selection*. Tipe yang kedua adalah *moral hazard*. *Moral hazard* ini terjadi kapanpun manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik.

Scott (1997) berasumsi adanya sistim kontrak kerja dalam perusahaan yang jelas kemungkinan menjadi salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang dapat menekan perbedaan kepentingan prinsipal dan agen dalam perusahaan. Hal ini berarti konflik keagenan akan dapat diminimalisasikan dengan adanya kontrak kerja diawal masa kerja sama antara prinsipal dan agen yang berisi mengenai proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dari prinsipal

maupun agen dengan memperhitungkan keadilan dan kemanfaatan pembagian kewenangannya.

Sari (2007) menambahkan bahwa kontrak kerja akan menjadi optimal jika dalam kontrak kerja terdapat *fair* yaitu mampu menyeimbangkan antara prinsipal dan agen yang secara matematis memperlihatkan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif atau imbalan khusus yang memuaskan dari prinsipal ke agen. Dengan keadaan seperti itu, diperlukan kontrak yang dapat memberikan kepuasan dan kerelaan untuk saling bekerjasama antara prinsipal dan agen yang akan memberikan manfaat bagi kedua belah pihak dan kemajuan perusahaan yang dikelolanya. Kontrak yang diperlukan mungkin saja merupakan kontrak yang efisien, yang mampu memberikan penjelasan cara kerja dan tuntunan dalam bekerja sama yang dapat dipahami oleh agen dan prinsipal dengan baik. Widyantari (2011) mengungkapkan kontrak yang efisien merupakan kontrak yang memenuhi dua asumsi, yaitu sebagai berikut ini.

1. Agen dan prinsipal memiliki informasi yang simetris artinya baik agen maupun prinsipal memiliki kualitas dan jumlah informasi yang sama sehingga tidak terdapat informasi tersembunyi yang dapat digunakan untuk keuntungan dirinya sendiri.
2. Risiko yang dipikul agen berkaitan dengan imbal jasanya adalah kecil yang berarti agen mempunyai kepastian yang tinggi mengenai imbalan yang diterimanya.

Salah satu usaha yang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan adalah penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan. *Good corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan dan

diharapkan dapat meminimalkan masalah agensi antara *principal* dan agen dengan memberikan keyakinan terhadap pihak *principal* atas kinerja agen (Setiawan 2011). Lebih lanjut lagi, *good corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri atau menggelapkan, serta menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan berusaha menghilangkan konflik keagenan tersebut dengan cara menerapkan *good corporate governance*. Hal ini diperkuat dengan argumen dari Jensen dan Meckling (1976) bahwa komponen *corporate governance* dapat mengurangi konflik keagenan, salah satunya komponen *corporate governance* adalah kepemilikan manajerial yang menurut mereka semakin besar jumlahnya, maka masalah keagenan dapat dihindari.

2.1.2. *Financial Distress*

2.1.2.1. Pengertian *Financial Distresses*

Financial distres adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Emrinaldi (2007) menyatakan kondisi yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang mengalami *financial distres* adalah pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan penghilangan pembayaran dividen terhadap investor. Namun, menurut Whitaker (1999), *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi hutang

jangka panjang yang telah jatuh tempo. Intinya, *financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial difficult*) yang dapat diakibatkan oleh bermacam-macam akibat.

Salah satu penyebab kesulitan keuangan menurut Brigham dan Daves (2003) dalam Anggarini (2010) adalah adanya serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak menjamin perusahaan besar dapat menghindari masalah ini, sebab *financial distress* berkaitan dengan keuangan perusahaan dimana setiap perusahaan pasti akan beurusan dengan keuangan untuk menjaga kelangsungan operasinya.

Financial distress dapat diukur dengan beberapa cara yang berbeda, seperti yang dituliskan oleh Kurniasari (2009), yaitu:

1. Lau (1987) dan Hill *et al.* (1996) *financial distress* dilihat dengan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden.
2. Asquith, Gertner dan Scharfstein (1994) melakukan pengukuran *financial distress* menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *financial distress*.
3. Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* jika tahun perusahaan mengalami laba operasi bersih negatif.

2.1.2.2. Dampak *Financial Distress*

Salah satu dampak *financial distress* adalah dapat membawa perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajiban yang ditanggung. Menurut Anggarini (2010), perusahaan yang mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan) akan menghadapi kondisi :

- a) Tidak mampu memenuhi jadwal atau kegagalan pembayaran kembali hutang yang sudah jatuh tempo kepada kreditor.
- b) Perusahaan dalam kondisi tidak *solvable* (*insolvency*).

Sedangkan pendapat lain dikemukakan oleh Gitman (2002), menurutnya ada tiga hal yang paling terlihat ketika perusahaan mengalami *financial distress*, yaitu :

1. *Business Failure* (kegagalan bisnis), dapat diartikan sebagai :
 - a. Keadaan dimana *realized rate of retron* dari modal yang diinvestasikan secara signifikan terus menerus lebih kecil dari *rate of retron* pada investasi sejenis.
 - b. Suatu keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi biaya perusahaan.
 - c. Perusahaan diklasifikasikan kepada *failure*, perusahaan mengalami kerugian operasional selama beberapa tahun atau memiliki *retron* yang lebih kecil dari pada biaya modal (*cost of capital*) atau *negative retron*.

2. *Insolvency* (tidak solvable), dapat diartikan sebagai:
 - a. *Technical insolvency* timbul apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya pada saat jatuh tempo.
 - b. *Accounting insolvency*, perusahaan memiliki *negative networth*, secara akuntansi memiliki kinerja buruk (*insolvent*), hal ini terjadi apabila nilai buku dari kewajiban perusahaan melebihi nilai buku dari total harta perusahaan tersebut.
3. *Bankruptcy*, yaitu kesulitan keuangan yang mengakibatkan perusahaan memiliki *negative stockholders equity* atau nilai pasiva perusahaan lebih besar dari nilai wajar harta perusahaan.

Dari tiga macam kategori *financial distress* di atas, penelitian ini menggunakan poin pertama untuk mengkategorikan perusahaan yang dianggap mengalami *financial distress*, yaitu ketika perusahaan mengalami kegagalan bisnis yang terlihat dari pendapatan perusahaan yang tidak dapat menutupi biaya perusahaan yang timbul. Berarti jika terjadi hal demikian, perusahaan sedang mengalami kerugian, yang berimbas pada kewajiban perusahaan untuk menutupi kekurangan biaya yang terjadi dengan sumber-sumber pendanaan yang lain.

2.1.2.3. Faktor Penyebab *Financial Distress*

Financial distress dapat timbul karena adanya pengaruh dari dalam perusahaan sendiri (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Damodaran (2001) menyatakan, faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro, faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut adalah

1. Kesulitan arus kas

Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Kesulitan arus kas juga disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan untuk pembayaran aktivitas perusahaan yang memperburuk kondisi keuangan perusahaan

2. Besarnya jumlah hutang

Kebijakan pengambilan hutang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa depan. Ketika tagihan jatuh tempo dan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk membayar tagihan-tagihan yang terjadi maka kemungkinan yang dilakukan kreditur adalah mengadakan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun

Kerugian operasional perusahaan menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

Jika perusahaan mampu menutupi atau menanggulangi tital di atas, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*. Karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan yang menyebabkan *financial distress*. menurut Damodaran (2001) faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro, dan cakupannya lebih luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang di tanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat yang dapat menambah beban perusahaan. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meingkat, menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan meningkat.

2.1.3. Struktur *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance mempunyai banyak definisi yang dinyatakan oleh berbagai organisasi maupun pendapat seseorang. Berikut ini dituliskan berbagai definisi *good corporate governance* dari sumber-sumber yang berbeda :

1. *Good corporate governance (GCG)* menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara.

2. Setiawan (2011) mendefinisikan *Good corporate governance* sebagai konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat meminimalkan masalah agensi antara *principal* dan agen dengan memberikan keyakinan terhadap pihak *principal* terhadap kinerja manajemen. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri atau menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan.
3. Walsh dan Seward (1990) menurutnya *corporate governance* adalah sebuah aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut. Lebih lanjut, walsh dan steward (1990) membagi mekanisme *corporate governance* menjadi mekanisme pengendalian internal dan mekanisme pengendalian eksternal. Mekanisme pengendalian internal didasarkan pada pengendalian oleh pasar dapat digunakan untuk membantu menselaraskan kepentingan manajer dengan *shareholder*.
4. *Center for European Policy Studies* (1999) mendefinisikan GCG sebagai seluruh sistem yang dibentuk mulai dari hak (*right*), proses, serta pengendalian, baik yang ada di dalam maupun di luar manajemen perusahaan.

Keseluruhan pengertian *good corporate governance* di atas memiliki inti yang sama, yaitu sebagai konsep yang dapat memberikan manfaat positif bagi

perusahaan, yaitu berupa arahan pada pengelola perusahaan bagaimana cara mengatur perusahaan dengan baik agar tercapainya suatu tujuan perusahaan yang telah ditetapkan guna peningkatan kinerja perusahaan dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. Pelaksanaan *good corporate governance* pada perusahaan di Indonesia mendapat pengawasan dari Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). KNKG mengeluarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia untuk digunakan oleh perusahaan sebagai acuan dalam pengelolaan perusahaan yang baik, yang selanjutnya disebut Pedoman GCG. Menurut KNKG fungsi penerapan *good corporate governance* bagi perusahaan adalah :

- 1) Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.
- 2) Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu Dewan Komisaris, Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
- 3) Mendorong pemegang saham, anggota Dewan Komisaris dan anggota Direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
- 4) Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.

- 5) Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
- 6) Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

Penerapan *corporate governance* harus didasarkan pada prinsip-prinsip tertentu agar pelaksanaannya sesuai dengan aturan dan rencana yang telah ditetapkan. Prinsip-prinsip dasar dari *good corporate governance* yang telah dituliskan dalam Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia adalah :

- 1) *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.
- 2) *Accountability* (akuntabilitas), yaitu Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

- 3) *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.
- 4) *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional secara independen tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- 5) *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Penggunaan prinsip perlu mendapatkan sokongan dari personel perusahaan untuk mengoptimalkan pelaksanaan *good corporate governance* dengan baik. Hal ini diperjelas dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-305/BEJ/07-2004 Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa, perusahaan yang menyelenggarakan pengelolaan yang baik (*good corporate governance*) wajib memiliki :

1. Komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan Pemegang Saham Pengendali dengan ketentuan jumlah Komisaris Independen

sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh komisaris.

2. Komite Audit.
3. Sekretaris perusahaan.

Penerapan good corporate governance (GCG) dapat didorong dari dua sisi, yaitu etika dan peraturan. Dorongan dari etika (*ethical driven*) datang dari kesadaran individu-individu pelaku bisnis untuk menjalankan praktik bisnis yang mengutamakan kelangsungan hidup perusahaan, kepentingan *stakeholders*, dan menghindari cara-cara menciptakan keuntungan sesaat. Di sisi lain, dorongan dari peraturan (*regulatory driven*) “memaksa” perusahaan untuk patuh terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku. Kedua pendekatan ini memiliki kekuatan dan kelemahannya masing-masing dan seyogyanya saling melengkapi untuk menciptakan lingkungan bisnis yang sehat. Untuk membuktikan ada tidaknya pengaruh positif atas dilaksanakannya *good corporate governance*, maka penelitian ini dilakukan dengan menggunakan elemen-elemen dari *good corporate governance*. Elemen-elemen yang digunakan dalam pengukuran struktur *corporate governance* adalah:

1. Kepemilikan institusional
2. Kepemilikan manajerial
3. Keberadaan Komisaris independen dalam perusahaan
4. Jumlah Dewan Direksi dalam perusahaan

Pemilihan elemen-elemen *corporate governance* sebagai variabel independen dikarenakan elemen-elemen tersebut dianggap mempunyai pengaruh

yang besar terhadap kondisi perusahaan. Sebagaimana kita ketahui komisaris berfungsi sebagai pengawas jalanya pengelolaan perusahaan yang dijalankan oleh direksi perusahaan, sementara pemilik berfungsi memberikan arahan strategi pada pengelola perusahaan dalam hal ini dikordinatori oleh direksi perusahaan tersebut.

2.1.3.1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau badan usaha atau organisasi. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan, karena dalam hubungannya dengan fungsi *monitoring*, kepemilikan institusional diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik dari pada kepemilikan individu (Hartas, 2011). Fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan. Dengan adanya pengawasan seperti ini, keputusan manajemen senantiasa menjadi lebih rapi, lebih bertanggungjawab, dan lebih berpihak pada kepentingan pemilik sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan sendiri

Nuraeni (2010) mengungkapkan hal yang senada, menurutnya kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional

dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Selain itu, kepemilikan saham merupakan perwakilan suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja perusahaan ke arah yang lebih baik. Lebih lanjut, Nuraeni (2010) menjelaskan pengawasan terhadap perusahaan tidak hanya terbatas dilakukan oleh pihak dalam perusahaan, tetapi juga dapat dilakukan dari pihak eksternal perusahaan yaitu dengan adanya pengawasan melalui investor-investor institusional.

Jadi, ketika kepemilikan institusi dalam perusahaan itu besar, maka keadaan tersebut akan mendorong pengawasan yang lebih efektif, karena institusi merupakan profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

2.1.3.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Terkadang saham perusahaan dimiliki oleh direksi, komisaris, sekretaris perusahaan atau bahkan karyawan perusahaan tersebut. Akan tetapi, kepemilikan oleh komisaris perusahaan tidak dimasukkan sebagai kriteria kepemilikan manajerial dalam penelitian ini, karena komisaris bukan sebagai organ pengelola perusahaan, tetapi komisaris bertugas

untuk mengawasi pengelolaan yang dilakukan manajemen perusahaan yang dipimpin oleh direksi perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan membuat manajer mempunyai fungsi ganda, yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut. Sehingga manajer pemilik saham tersebut akan mempunyai hak untuk memberikan tekanan atau saran bagi perusahaan untuk berjalan ke arah yang dikehendakinya.

Kepemilikan manajerial merupakan mekanisme *corporate governance* yang efektif sebagai salah satu sarana *monitoring* yang dapat membawa pada kualitas pelaporan yang lebih baik (Setiawan, 2011). Hal ini dikarenakan pemilik yang biasanya bertindak sebagai pengawas pengelolaan perusahaan ikut terjun dalam kegiatan pengelolaan hingga proses pembuatan laporan keuangan. Sehingga pemilik seperti membuat laporan yang berisi seluruh kegiatan yang telah dilakukan olehnya terhadap perusahaan. Sehingga, kepemilikan manajerial dapat meningkatkan keefektifan kerja manajemen sekaligus mengurangi kecurangan kerja dari manajemen perusahaan yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Hal ini terjadi karena manajemen sendiri merupakan pemilik perusahaan yang bersangkutan, sehingga manajemen akan berusaha sebaik mungkin untuk tidak melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan yang berakibat fatal bagi perusahaannya sendiri. Oleh karena itu, dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial yang semakin tinggi akan semakin menambah usaha manajemen untuk membawa perusahaan ke arah yang lebih baik yang lebih menguntungkan bagi pemilik, dimana manajemen tersebut merupakan pemilik perusahaan yang bersangkutan.

Pernyataan tersebut didukung oleh pendapat Demsey & Laber (1993) dalam Nuraeni (2010) yang menyatakan masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *insider ownership*. *Insider ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *insider ownership*, maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan (manajemen) semakin kecil karena mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena manajer juga ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan. Apabila kepemilikan *insider ownership* kecil berarti hanya sedikit jumlah pemegang saham yang ikut terlibat dalam mengelola perusahaan sehingga semakin tinggi pula kemungkinan munculnya masalah keagenan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pengelola perusahaan yang semakin besar. Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini senada dengan pendapat Linoputri (2010) bahwa kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebab dengan besarnya saham yang dimiliki, pihak manajemen diharapkan akan bertindak lebih hati-hati dalam mengambil keputusan.

2.1.3.3. Komisaris Independen

Dewan Komisaris merupakan dewan pengawas dalam perusahaan yang bertugas mengawasi perilaku manajemen dalam pelaksanaan strategi perusahaan dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi

serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Sesuai dengan Pedoman Umum *Good Corporate Governance Indonesia*, pelaksanaan tugas dewan komisaris perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut :

1. Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Anggota dewan komisaris harus profesional, yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.
3. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat dewan komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

Dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi yang dikenal sebagai komisaris independen dan komisaris yang terafiliasi. Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri. Mantan anggota direksi dan dewan Komisaris yang terafiliasi serta karyawan perusahaan, untuk jangka waktu tertentu termasuk dalam kategori terafiliasi.

Pedoman Umum *Good Corporate Governance Indonesia* memberikan aturan bahwa jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundangundangan dan salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan. Keberadaan komisaris independen diperlukan dalam perusahaan untuk menengahi atau mengurangi dampak yang ditimbulkan akibat benturan berbagai kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat di dalam pembiayaan usahanya (KNKG, 2006).

Sesuai dengan ketentuan di Pasar Modal dalam Surat Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : KEP-399/BEJ/07-2001 tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa poin C yang mengatur hal-hal mengenai komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan, menjelaskan bahwa dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*), perusahaan tercatat wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya secara proposional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Kriteria komisaris independen yang telah diatur dalam peraturan BEJ, Kep-316/BEJ/062000 tanggal 30 Juni 2000 adalah :

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) perusahaan tercatat yang bersangkutan;
2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan;
3. Komisaris independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan;
4. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
5. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (bukan *controlling shareholders*) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Terdapat tiga elemen penting yang akan mempengaruhi tingkat efektivitas dewan komisaris, yaitu independensi, kompetensi, dan komitmen. Independensi diharapkan timbul dengan keberadaan komisaris independen. Kompetensi tercipta dengan adanya komite-komite yang dibentuk dewan komisaris, terutama komite audit. Keberadaan komisaris independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih obyektif dan independen, dan juga untuk menjaga "fairness" serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang

saham minoritas, bahkan kepentingan para *stakeholder* lainnya (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2004).

2.1.3.4. Ukuran Dewan Direksi

Direktur diposisikan sebagai kepala atau orang yang memiliki kekuasaan penuh untuk memimpin kegiatan operasi dalam perusahaan. Direksi bertugas dan bertanggungjawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota Direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Namun, pelaksanaan tugas oleh masing-masing anggota direksi tetap merupakan tanggung jawab bersama.. Agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut sesuai dengan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indoneisa :

1. Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.
3. Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profitability*) dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan.
4. Direksi mempertanggungjawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Menurut Fama dan Jensen (1983) direktur memiliki dua fungsi utama, yaitu (1) berfungsi sebagai pembuat keputusan manajemen (strategi perusahaan dalam jangka pendek, kebijakan investasi dan keuangan), (2) berfungsi dalam mengendalikan keputusan (kompensasi manajerial, pengawasan alokasi modal). Struktur dewan direksi pada suatu perusahaan akan mempengaruhi kualitas keputusan dan pemilihan strategi yang dijalankan, yang secara tidak langsung juga akan mempengaruhi jumlah pendapatan yang diperkirakan akan diterima perusahaan. Pengaruh ini terjadi karena peranan yang sangat penting yang ditanggung oleh dewan direksi dimana dewan harus benar-benar dapat mempertimbangkan untung dan rugi dari pemilihan keputusan dengan melihat arahan dari pemilik modal.

Akan tetapi dengan wewenang kekuasaan yang dimiliki tidak menjadikan direktur dapat bertindak sesuai dengan keinginannya, karena di atas direktur masih terdapat dewan komisaris yang selalu mengawasi semua tindakan dan keputusan yang dibuat dan direncanakan oleh direktur perusahaan. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Dalam beberapa perusahaan mungkin ditemukan kondisi dimana jajaran dewan komisaris mengangkat beberapa orang menjadi jajaran direksi, bahkan hampir di setiap perusahaan saat ini dipimpin tidak hanya satu direktur saja, tetapi beberapa direktur yang membentuk dewan direksi. Dewan direksi dalam suatu

perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi *monitoring* dari implementasi kebijakan direksi.

2.1.4. Likuiditas Perusahaan

Analisis likuiditas digambarkan sebagai analisa atas laporan keuangan suatu perusahaan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan itu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan *current ratio*, yaitu membandingkan jumlah aset lancar perusahaan dengan kewajiban jangka pendek perusahaan. *Current ratio* merupakan indikator likuiditas yang dipakai secara luas, dengan alasan selisih lebih aset lancar di atas hutang lancar merupakan suatu jaminan terhadap kemungkinan rugi yang timbul dari usaha dengan cara merealisasikan aset lancar non kas menjadi kas. Semakin besar jumlah jaminan yang tersedia untuk menutup kemungkinan rugi, kesulitan keuangan akan semakin terhindar (<http://www.ilmu-ekonomi.com/2012/03/analisis-profitabilitas-rasio-operasi.html>)

Minimal rasio likuiditas untuk perusahaan dapat dinilai aman adalah 2, artinya jika perusahaan mempunyai hutang sebesar Rp 1, maka perusahaan harus juga mempunyai aset lancar minimal sejumlah Rp. 2. Dari rasio ini dapat diperoleh pandangan tentang keadaan solvabilitas kas pada saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap mempertahankan solvabilitasnya. Rasio solvabilitas yang kurang baik dalam jangka panjang akan berpengaruh terhadap

solvabilitas perusahaan. Rasio likuiditas mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek perusahaan. Semakin besar likuiditas perusahaan, semakin kuat keseluruhan kondisi keuangan perusahaan (Kurniasari, 2009). Selanjutnya Kurniasari (2009) membuktikan dalam penelitiannya bahwa rasio likuiditas mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan.

2.1.5. Leverage

Menurut Tarjo (2008) dalam Indrayani (2009) Rasio *Leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan semakin meningkat.

Rasio *leverage* menunjukkan perlunya perusahaan memikirkan untuk menyediakan pendanaan hutang-hutang perusahaan yang sedang ditanggung. Pihak pemberi pinjaman perusahaan akan sangat memperhitungkan dan mengevaluasi rasio *leverage* perusahaan, karena pemberi pinjaman senantiasa menginginkan dana yang ia pinjamkan akan kembali lagi beserta bunga yang ia tanggungkan kepada perusahaan. Bagi pemberi pinjaman, perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi akan cenderung mereka hindari untuk berinvestasi dengan cara memberikan pinjaman hutang karena perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan mempunyai banyak tanggungan hutang, jika hutang-hutang tersebut dibandingkan dengan nilai aset yang dimiliki

perusahaan. Hal ini membuat perlindungan terhadap pengembalian dana yang ia pinjamkan pada perusahaan menjadi kecil dan bahkan mungkin saja benar-benar tidak sanggup dikembalikan oleh perusahaan. Hal ini senada dengan pendapat Mulyani (2001), yang menyatakan pada perusahaan dengan *leverage* kecil kreditur akan lebih percaya bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya, dalam artian bahwa jika terjadi hal yang tidak diharapkan aset perusahaan tersebut akan dapat dijadikan jaminan atas hutang perusahaan.

Kemungkinan kegagalan perusahaan akan semakin besar jika nilai rasio *leverage* perusahaan juga besar, sebab perusahaan dengan nilai rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai banyak tanggungan kewajiban atas pemerolehan pendanaan perusahaan yang tidak didukung dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Almila dan Kristadji (2003) menemukan bahwa rasio *leverage* dominan dalam mempengaruhi *financial distress*.

2.1.6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai cara, antara lain : total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Namun, pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), perusahaan kecil (*small firm*) (Fitdini, 2009).

Logika yang dapat kita simpulkan adalah semakin perusahaan itu besar, maka akan menghasilkan laba yang lebih besar dari pada perusahaan kecil.

Januarti (2008) menambahkan, perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi dan mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Akan tetapi, semakin besar suatu entitas semakin banyak juga ancaman masalah yang menghadang. Masalah pada perusahaan besar yang sering terjadi adalah masalah keagenan yang lebih besar (Karena lebih sulit dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil dapat memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan tentunya membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang baik juga.

2.1.7. Direksi Turnover

Perusahaan tentunya mempunyai kebijakan pergantian direksi, baik dalam jangka waktu yang telah ditetapkan atau pun dalam keadaan tertentu dimana dewan komisaris selaku pengawas jajaran direksi merasa perlu dilakukan perubahan dalam jajaran direksi. Hal ini dapat terjadi karena beberapa faktor, misalnya kinerja yang ditunjukkan oleh jajaran direksi mungkin tidak sesuai harapan dewan komisaris, kesehatan direksi terganggu, kontrak direksi dengan perusahaan telah habis, dll.

Pedoman Umum *Good Corporate Governance Indonesai* memberikan aturan bahwa anggota direksi dipilih dan diberhentikan oleh RUPS melalui proses yang transparan. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan

oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, proses penilaian calon anggota direksi dilakukan sebelum dilaksanakan RUPS melalui Komite Nominasi dan Remunerasi. Pemberhentian anggota direksi dilakukan oleh RUPS berdasarkan alasan yang wajar dan setelah kepada yang bersangkutan diberi kesempatan untuk membela diri. Seluruh anggota Direksi harus berdomisili di Indonesia, di tempat yang memungkinkan pelaksanaan tugas pengelolaan perusahaan sehari-hari.

Gilson (1989) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang beroperasi dalam kondisi kebangkrutan akan memiliki tekanan yang sangat tinggi bagi manajemennya, sehingga menghasilkan perbedaan yang signifikan dalam hal tingkat *turnover* dari manajemen antara perusahaan yang melakukan reorganisasi karena kebangkrutan (*bankruptcy reorganization*) dengan perusahaan yang melakukan restrukturisasi bukan karena kebangkrutan (*non-bankruptcy restructuring*).

2.2. Penelitian Terdahulu

Almila (2006) meneliti tentang pengaruh rasio keuangan perusahaan yang berasal dari laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas dalam memprediksi kondisi *financial distress* dengan menggunakan analisis multinomial logit. Penelitian tersebut menggunakan 81 perusahaan *go public* selama tahun 1998-2001 sebagai sampel. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada suatu perusahaan. Rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan

financial distress suatu perusahaan meliputi : rasio *financial leverage*, rasio likuiditas, dan rasio aktivitas operasi.

Penelitian Wardhani (2006) menguji mekanisme *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan Indonesia. Menggunakan variabel independen ukuran dewan direksi & dewan komisaris, independensi dewan komisaris, *turn over* direksi, dan struktur kepemilikan. Kriteria *financial distress* didasarkan pada *interest coverage ratio (operating profit/interest expense)*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran dewan direktur, *turnover* direksi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan keberadaan komisaris independen dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian Emrinaldi Nur DP (2007) menguji pengaruh praktek tata kelola perusahaan terhadap *financial distress*. Hasilnya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen signifikan mempengaruhi kondisi *financial distress*, hanya jumlah komite audit yang terbukti tidak mempengaruhi terjadinya *financial distress*.

Penelitian Rahmat *et al.* (2008) meneliti hubungan karakteristik komite audit dengan *financial distress*. Sampel yang digunakan terdiri dari 73 sampel perusahaan *distressed* (PN4) dan 73 perusahaan *non-distressed* (non-PN4) yang terdaftar di Bursa Malaysia pada tahun pertama pembentukan komite audit di Malaysia tahun 2000. Karakteristik komite audit yang digunakan yaitu ukuran, komposisi direksi non-eksekutif, frekuensi pertemuan dan keahlian keuangan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kesulitan keuangan secara

signifikan berhubungan dengan keahlian anggota komite audit di bidang keuangan. Ketentuan Bursa Malaysia bahwa komite audit harus memiliki setidaknya satu orang merupakan anggota dari *Malaysian Institute of Accountants* (MIA) dan memiliki pengalaman tidak kurang dari tiga tahun di bidang keuangan, dapat bekerja lebih baik dibandingkan dengan komite audit perusahaan yang kurang pengetahuan di bidang akuntansi dan keuangan. Sedangkan tiga variabel lain yaitu ukuran, komposisi direksi non-eksekutif, dan frekuensi pertemuan dari komite audit tidak ada hubungan yang signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian Hong-xia Lie, *et al* (2008) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, independensi dewan komisaris, *agency cost*, dan opini auditor terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan 404 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 404 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* di China selama tahun 1998-2005. Hasil penelitian ini berhasil menunjukkan bahwa variabel *largest shareholder ownership*, indeks herfindahl, *ownership balancing degree*, *state ownership*, *ultimate ownership*, keberadaan dewan komisaris independen, opini auditor dan *sales margin* signifikan berhubungan negative terhadap *financial distress*. Sementara variabel *agency cost* dan *leverage* berhubungan positif terhadap *financial distress*, sementara variabel yang lain kepemilikan manajerial dan likuiditas tidak berhubungan signifikan.

Penelitian Kurniasari (2009) meneliti hubungan struktur *corporate governance*, *agency cost*, dan opini *going concern* terhadap kondisi *financial distress*. Dengan menggunakan 61 pasang perusahaan manufaktur yang memiliki rasio *interest coverage ratio* kurang dari satu untuk perusahaan yang mengalami

financial distressed firm dan perusahaan yang memiliki *interest coverage firm* lebih dari satu untuk *non financial distressed firm* yang terdaftar di BEI periode tahun 2004-2007. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, *managerial agency cost*, dan opini audit *going concern* sebagai variabel independen. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *financial leverage*, likuiditas, dan *profit margin*. Hasil dari penelitian tersebut tidak berhasil membuktikan satupun hubungan antara variabel independen dan dependennya.

Penelitian Fitdini (2009) meneliti hubungan mekanisme *corporate governance*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut menggunakan 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mengalami *financial distress* dan yang tidak mengalami *financial distress* untuk periode tahun 2004-2007. Hasil penelitian tersebut tidak berhasil menunjukkan hubungan variabel kepemilikan *blockholder*, kepemilikan oleh dewan direksi, kepemilikan dewan komisaris, proporsi dewan komisaris terhadap *financial distress*. Sementara beberapa variabel berhasil dibuktikan hubungannya dengan *financial distress*, yaitu variabel ukuran dewan direksi, ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas perusahaan

Penelitian mengenai *financial distress* yang lain dilakukan oleh Bodroastuti (2009) dengan judul “Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*”. Hasilnya hanya variabel jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris yang signifikan mempengaruhi *financial distress*, sementara variabel kepemilikan publik, jumlah direksi keluar kepemilikan

institusional, dan kepemilikan direksi tidak berpengaruh terhadap kejadian *financial distress*.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Independen Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
1)	Luciana Spica Almila (2006)	Prediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> perusahaan go-public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Profit Margin ▪ Likuiditas ▪ Efisiensi Operasi ▪ Profitabilitas ▪ <i>Financial Leverage</i> ▪ Posisi Kas ▪ Pertumbuhan ▪ Aktivitas Operasi ▪ Aktivitas ▪ Investasi Aktivitas Pendanaan 	Multinomial logit regression	<i>Financial leverage</i> , rasio likuiditas, dan rasio aktivitas operasi berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
2)	Ratna Wardhani (2006)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dalam Perusahaan yang Mengalami Perma-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ukuran Dewan Direksi ▪ Ukuran Dewan Komisaris ▪ Komisaris Independen ▪ Jumlah Direksi yang Masuk 	Regresi Logistik	Ukuran dewan direksi dan jumlah direksi yang masuk berhubungan positif dengan <i>financial distress</i> . Ukuran dewan komisaris dan

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Independen Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
		salahan Keuangan (<i>Financially Distressed firms</i>)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jumlah Direksi yang keluar ▪ Kepemilikan Bank dan lembaga keuangan ▪ Kepemilikan direksi dan komisaris ▪ Ukuran perusahaan 		jumlah dewan direksi yang keluar berhubungan negatif dengan <i>financial distress</i> . Komisaris independen, kepemilikan oleh bank, dan lembaga keuangan kepemilikan oleh dewan direksi dan komisaris, dan ukuran perusahaan tidak berhubungan dengan <i>financial distress</i>
4)	Emri-naldi Nur DP (2003)	Analisis Pengaruh Praktik Perusa-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kepemilikan Manajerial ▪ Direksi ▪ Komisaris 	Regresi Logisitk	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Independen Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
		haan Tata Kelola (<i>corporate Governance</i>) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (<i>financial distress</i>)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kepemilikan Intitusal ▪ Ukuran Dewan Independen ▪ Komite Audit 		ukuran dewan direksi, komisaris independen signifikan mempengaruhi kondisi <i>financial distress</i> , jumlah komite audit terbukti tidak mempengaruhi terjadinya <i>finnacial distress</i> .
4)	M M. Rahmat, Takiah M. Iskandar, dan Norman M. Saleh (2008)	<i>Audit Committee Characteristic in Fiancially Distressed and Non-distressed Companies</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Financial distressed</i> ▪ Ukuran komite audit ▪ Proporsi direksi non-eksekutif, ▪ Frekuensi pertemuan ▪ Keahlian keuangan 	Regersi Logistik	Keahlian keuangan yang dimiliki oleh anggota komite audit memiliki pengaruh signifikan terhadap ukuran, proporsi direksi non-eksekutif, dan frekuensi pertemuan

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Independen Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
					komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial distressed</i> .
5)	Hong-Xia Li, Zong Jun Wang dan Xiao-lan Deng (2008)	Ownership, Independen Directors, Agency Costs and Financial Distress : Evidence from Chinese Listed Companies	Herfindahl <ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Ownership balancing degree</i> ▪ <i>State Ownership</i> ▪ Kepemilikan manajerial ▪ Komisaris Independen ▪ <i>Agency cost</i> ▪ Opini Auditor ▪ <i>Leverage</i> ▪ <i>Sales Margin</i> ▪ Likuiditas 		<i>Largest shareholder ownership</i> , indeks herfindahl, <i>ownership balancing degree</i> , <i>state ownership</i> , <i>ultimate ownership</i> , komisaris independen, opini auditor, dan <i>sales margin</i> berhubungan negatif dengan <i>financial</i>

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Independen Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
					<p><i>distress</i>. <i>Agency cost</i> dan <i>leverage</i> berhubungan positif dengan <i>financial distress</i>. Kepemilikan manajerial dan likuiditas tidak berhubungan dengan kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i></p>
6)	Juanda Eka Fitdini (2009)	Hubungan Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Dewan Komisaris	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Financial Distress</i> ▪ Struktur Kepemilikan ▪ Ukuran Dewan ▪ Komisaris Independen ▪ Ukuran Perusahaan ▪ <i>Leverage</i> ▪ Likuiditas 	Regresi Logistik	Kepemilikan <i>blockholder</i> , kepemilikan oleh dewan direksi, kepemilikan dewan komisaris, proporsi dewan komisaris tidak signifikan

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Independen Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
		Independen, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Likuiditas dengan Kondisi <i>Financial Distress</i>			terhadap <i>financial distress</i> . Ukuran dewan direksi, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , dan likuiditas perusahaan Signifikan mempengaruhi <i>Financial distress</i>
7)	Novia Tri Kurniasari (2009)	Kondisi <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kepemilikan Manajerial ▪ Kepemilikan Institusional ▪ Komisaris Independen ▪ <i>Managerial Agency Cost</i> ▪ Opini Audit <i>Going Concern</i> ▪ <i>Financial Leverage</i> ▪ Likuiditas ▪ <i>Profit Margin</i> 	Regresi Logistik	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, <i>managerial agency cost</i> , dan opini audit <i>going concern</i> tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Independen Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
8)	Tri Bodro-astuti (2009)	Pengaruh Struktur <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Jumlah Dewan Direksi ▪ Jumlah Dewan Komisaris ▪ Kepemilikan Publik ▪ Jumlah Direksi Keluar ▪ Kepemilikan Institusional ▪ Kepemilikan Direksi dan Komisaris 	Regresi Logistik	<p><i>financial distress</i></p> <p>Variabel jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris signifikan mempengaruhi <i>financial distress</i>, variabel kepemilikan publik, jumlah direksi keluar kepemilikan institusional, dan kepemilikan direksi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dalam penelitian ini, Variabel-variabel yang digunakan yaitu struktur *Corporate governance*, likuiditas, *leverage*, dan

ukuran perusahaan seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Hong-Xia Li, *et al.* (2008), karena variabel-variabel tersebut diduga mempunyai pengaruh yang besar terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan, Selain itu ada penambahan variabel jumlah direksi masuk dan jumlah direksi keluar seperti pada penelitian Wardhani (2006). Penambahan variabel ini dikarenakan variabel-variabel tersebut berkaitan dengan pemimpin perusahaan sebagai perumus strategi perusahaan untuk operasi ke depan, sehingga dimungkinkan perpindahan direksi akan memberikan pengaruh besar pada perusahaan. Selain itu, Penambahan variabel dimaksudkan untuk menambah akurasi hasil perhitungan pengaruh antar variabel mengenai faktor yang mungkin mempengaruhi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan. Struktur *good corporate governance* dalam penelitian ini diterangkan dengan beberapa variabel, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komisaris independen, serta penambahan variabel jumlah dewan direksi pada struktur *corporate governance*.

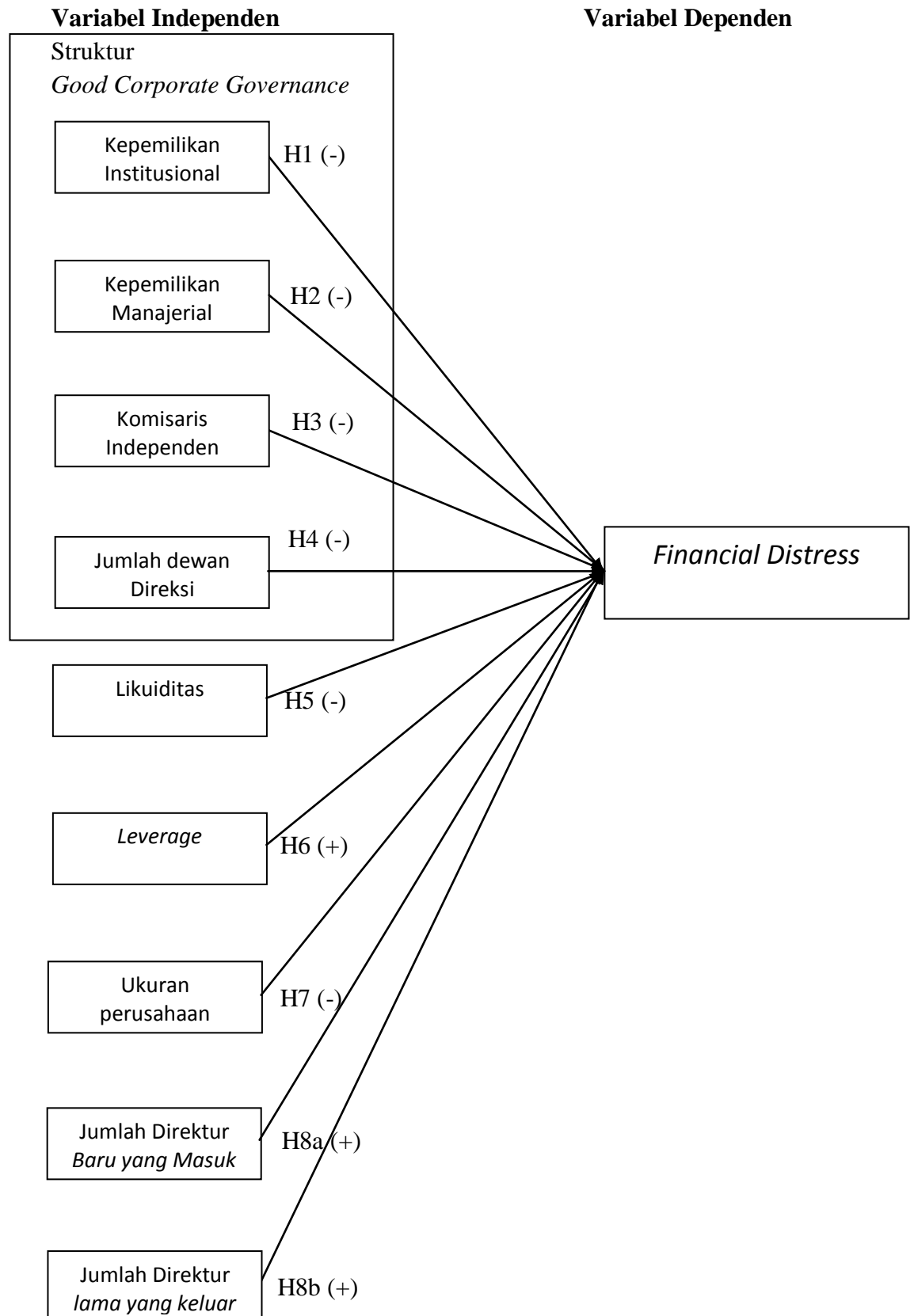
2.3. Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan mempunyai potensi mengalami masalah kesulitan keuangan apabila manajemen perusahaan tidak dapat melakukan pengelolaan dengan baik. Hal ini berarti sistem tatakelola perusahaan menjadi bagian yang penting untuk diperhatikan perusahaan. Baik tidaknya sistem tata kelola perusahaan tidak terlepas dari struktur pengelolanya itu sendiri. Struktur pengelolaan yang baik tentunya membuat manajemen lebih mudah dan lebih

terarah dalam menjalankan tugasnya. Keadaan seperti ini membuat penelitian terhadap *corporate governance* sebagai sebuah objek penelitian yang menarik.

Penerapan *corporate governance* dapat digunakan untuk pencegahan *financial distress* pada perusahaan. Sementara itu, perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, dalam penelitian ini *financial distress* digambarkan dengan *earning per share (EPS)* perusahaan yang negatif (Elloumi Guiye, 2001). Penelitian ini akan menguraikan faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *financial distress* yaitu struktur *corporate governance* dengan indikatornya terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan jumlah dewan direksi, serta kondisi dalam perusahaan yang diwakilkan oleh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan direktur *turnover*. Faktor-faktor tersebut dijadikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Untuk memberikan gambaran tentang hubungan tersebut, dibuat sebuah bagan yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian yang diturunkan dari hipotesis. Gambar yang menunjukkan hubungan antar variabel sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Kepemilikan Institusional dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Menurut Eisenhardt (1989) teori agensi menggunakan tiga dimensi asumsi sifat manusia salah satunya mementingkan diri sendiri, mengakibatkan agen memanfaatkan adanya *asymmetric information* yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahuinya oleh prinsipal. *Asymmetric information* dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan agen mendorong agen untuk bertindak melenceng dari apa yang diperintah prinsipal yang bertujuan untuk membuat perusahaan terlihat lebih baik dan lebih berpotensi mendapatkan keuntungan di mata pemilik.

Adanya kepemilikan institusional seperti kepemilikan saham perusahaan oleh semua jenis perusahaan, baik perusahaan asing, BUMN, maupun perusahaan swasta yang bergerak dibidang keuangan maupun non keuangan yang lebih besar maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi untuk mengawasi manajemen yang mengakibatkan munculnya motivasi yang lebih besar bagi manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Hal ini disebabkan karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap manajemen, seperti apa yang dituliskan Bodroastuti (2009) dan Setiawan (2011).

Pengawasan dari institusi dengan *background* yang berbeda-beda membuat obyek pengawasan terhadap perusahaan terkait menjadi lebih luas,

tetapi fokus utama yang diawasi dan dijaga kondisinya adalah ada pada keadaan keuangan perusahaan tersebut. Misalnya semua institusi pemilik saham akan melihat kondisi keuangan perusahaan yang dimilikinya, tetapi untuk institusi yang bergerak dalam bidang pertambangan mungkin dapat lebih mengawasi manajemen dalam hal mengolah sumber daya yang diambil langsung dari alam yang dikuasai oleh perusahaan untuk dimasukkan dalam proses produksi. Jenis institusi lain misalkan perusahaan manufaktur dapat mengawasi perusahaan yang dimilikinya dari segi cara memproduksi dan pembebanan biaya yang timbul dengan cara membandingkan cara kerjanya dengan cara kerja institusi pemilik. Sehingga kepemilikan institusi dengan *background* institusi yang berbeda-beda akan membuat pengawasan dilakukan dari berbagai sudut pandang. Multi obyek pengawasan ini tentunya membuat manajemen bekerja lebih ketat dan disiplin, dan selalu berusaha semaksimal mungkin meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Ketika kinerja perusahaan semakin meningkat, akan memungkinkan perusahaan terhindar dari *financial distress* karena kinerja perusahaan yang meningkat juga akan membuat perusahaan memperoleh pendapatan yang lebih besar.

Penelitian terdahulu memberikan hasil penelitian yang berbeda. Penelitian Bodroastuti (2009) membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kepemilikan institusional yang diharapkan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga biaya agensi dapat diminimalkan, tidak dapat dibuktikan dalam penelitiannya.

Pendapat lain dari Cornet *et al.*, (2006) dalam Jama'an (2009) mengungkapkan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri. Hampir senada dengan hasil yang diperoleh dalam penelitian Emrinaldi (2007) yang berhasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kemungkinan hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar monitor yang dilakukan pada perusahaan yang pada akhirnya akan mendorong semakin berkualitasnya perusahaan yang digambarkan dengan produktivitasnya yang semakin meningkat dan semakin terhindar dari ancaman kesulitan keuangan yang dialami perusahaan tersebut. Sehingga dengan pengawasan yang semakin ketat dari pihak investor institusional, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.2. Kepemilikan Manajerial dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan ada dua jenis *asyimetric information* yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* terjadi ketika pihak pemilik atau prinsipal tidak mengetahui keputusan yang diambil oleh

agen tentang strategi perusahaan apakah sudah didasarkan pada perintah prinsipal atau menjadi sebuah kelalaian dalam pengambilan keputusan. Sedangkan *moral Hazard* adalah keadaan dimana agen tidak melaksanakan perintah dari prinsipal.

Kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan dapat menurunkan konflik-konflik keagenan tersebut, karena kepemilikan manajemen menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh kalangan pengelola perusahaan sendiri, dengan kata lain para pemilik (prinsipal) ini juga berfungsi sebagai pengelola (agen) perusahaan tersebut. Keadaan seperti ini tentunya akan menambah keefektifan sekaligus kejelasan penerimaan informasi berupa perintah kerja dan motivasi pengelola yang merangkap sebagai pemilik dalam pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang baik yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih banyak sehingga perusahaan dapat dimungkinkan aman dari ancaman *financial distress*.

Hasil penelitian yang membuktikan bahwa sebenarnya tidak terdapat hubungan atau pengaruh yang ditimbulkan proporsi kepemilikan perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan tidak sedikit. Salah satunya adalah penelitian Bodroastuti (2009) yang membuktikan bahwa kepemilikan oleh direksi dan komisaris dalam penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Menurut hal ini mungkin terjadi karena kondisi sehat tidaknya suatu perusahaan khususnya perusahaan publik yang ada di Indonesia bukan diakibatkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki dewan direksi dan dewan komisaris saja, tetapi lebih diakibatkan oleh kemampuan dewan direksi dalam mengelola perusahaan seperti yang dinyatakan

oleh Tjager, dkk (2003). Penelitian dengan hasil serupa dilakukan oleh Parulian (2007), penelitiannya tidak membuktikan bahwa kepemilikan saham manajerial tidak memiliki hubungan signifikan dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berbeda halnya dengan penelitian Nuraeni (2010) yang membuktikan semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham karena bila terdapat keputusan yang salah manajemen juga akan menanggung konsekuensinya. Penelitian dengan hasil serupa juga dibuktikan oleh Emrinaldi (2007), dimana hasil penelitiannya menunjukkan adanya hubungan antara kepemilikan manajerial yang semakin besar akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut. Menurutnya hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan pemegang saham dan manajer sehingga mampu mengurangi potensi terjadinya *financial distress*.

Dengan demikian, manajer pada perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial akan cenderung memiliki tanggung jawab lebih besar dalam menjalankan perusahaan, mengambil keputusan terbaik untuk kesejahteraan perusahaan, dan melaporkan laporan keuangan dengan informasi yang benar. Hal ini membuat proses pengendalian pada perusahaan selalu terjaga dan terlaksana dengan baik.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.3. Proporsi Komisaris Independen dan Kemungkinan Terjadinya

Financial Distress

Teori keagenan (*Agency Theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih prinsipal memperkerjakan orang lain (agen) untuk memberikan jasa kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pelaksanaan tugas oleh agen diharapkan berjalan sesuai apa yang diinginkan prinsipal. Namun, pelaksanaan tugas oleh agen juga memerlukan pengawasan agar pihak agen senantiasa taat dan patuh terhadap garis-garis perintah yang dikeluarkan prinsipal.

Kecenderungan *moral Hazard* yang dilakukan agen akan meningkat ketika pengawasan prinsipal melemah dan independensi dari dewan komisaris juga cenderung lemah (Mulyani, 2012). Oleh karena itu, dalam perusahaan dibutuhkan komisaris independen yang akan mengawasi direksi (agen) dalam menjalankan perusahaan selain dewan komisaris dalam perusahaan sekaligus sebagai penerapan *good corporate governance*.

Fitdini (2009) menuliskan dewan komisaris independen melakukan *monitoring* terhadap kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh *CEO* dan bertindak secara independen tanpa adanya pengaruh dari pihak-pihak yang ada dalam perusahaan. Logikanya semakin banyak jajaran komisaris independen dalam perusahaan maka pengawasan makin ketat karena pihak independen terkadang lebih bersifat fair dalam melakukan pengawasan, sehingga kinerja perusahaan semakin dan *financial distress* dapat dihindari.

Penelitian Wardhani (2006) membuktikan bahwa komisaris independen ternyata tidak signifikan mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekan keuangan adalah sama. Dengan kata lain proporsi komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi tekanan keuangan. Namun, penelitian Parulian (2007) mendapatkan bukti bahwa ada hubungan positif antara komisaris independen dengan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Menurutnya hal ini mungkin terjadi karena kriteria “independen” hanya dilihat dari kepemilikan saham saja, padahal sangat mungkin komisaris yang dianggap “independen” justru memiliki hubungan yang sangat tidak independen.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hong-xia Lie., *et al* (2008) berhasil membuktikan bahwa proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Emrinaldi (2007) yang menunjukkan bahwa semakin besar jumlah komisaris independen dalam perusahaan maka perusahaan justru semakin terhindar dari ancaman kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen.

H3 : Proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.4. Jumlah Dewan Direksi dan Kemungkinan Terjadinya *Financial*

Distress

Dasar munculnya teori agensi adalah ketika pihak prinsipal mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada agen yang dipercayainya dapat menjalankan perusahaan dengan baik. Jika diimplikasikan dalam perusahaan, agen adalah direksi, yang posisinya sebagai pengelola perusahaan dengan mengacu pada perintah yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Terkadang pemilik perusahaan membentuk dewan direksi dengan jumlah lebih dari seorang direksi. Jumlah yang besar ini digadang-gadang dapat memberikan keuntungan dan kinerja yang lebih efektif bagi kedua belah pihak. Pembagian tugas sangat mungkin dilakukan ketika jumlah dewan direksi yang dibentuk memiliki jumlah lebih dari satu. Peffer & Salancik (1978) dalam Wardhani (2006) menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin banyak. Sedangkan kerugian dari jumlah dewan yang besar berkaitan dengan dua hal, yaitu meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunnyanya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol.

Jumlah dewan yang besar menguntungkan perusahaan dari sudut pandang *resources dependence* (Alexander, Fernell, Halporn, 1993; Goodstein, Gautarn, Boeker, 1994; Mintzberg, 1983 dalam Wardhani 2006), maksud dari

pandangan *resources dependence* adalah bahwa perusahaan akan tergantung dengan dewannya untuk mengelola sumber dayanya secara lebih baik. Pengelolaan sumber daya yang lebih baik ini diharapkan dapat membawa perusahaan mempunyai prospek ke depan yang lebih baik, dengan dihasilkannya keuntungan yang meningkat dari pengolahan sumber daya tersebut. Peningkatan pendapatan ini memungkinkan perusahaan mempunyai arus kas masuk yang lebih sehingga *financial distress* dapat dihindari.

Jensen (1993) melalui penelitiannya berpendapat bahwa untuk perusahaan yang sehat dan terhindar dari *financial distress* ternyata rata-rata memiliki jumlah dewan direksi yang lebih besar dari perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kondisi ini kemungkinan terjadi karena dengan jumlah dewan direksi yang besar, pengawasan terhadap seluruh lini perusahaan dalam aktivitasnya akan lebih efektif dan lebih disiplin dalam mencapai tujuan sehingga dapat terhindar dari ancaman *financial distress*.

Kesimpulannya, dewan merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan. Sehingga berdasarkan penelitian terdahulu, maka dirumuskan hipotesis semakin besar jumlah dewan direksi yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin rendah. Jadi, hipotesis penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H4 : Jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.5. Rasio Likuiditas dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Rasio likuiditas adalah rasio pembagian jumlah aset lancar perusahaan dibagi dengan kewajiban jangka pendek perusahaan yang sedang ditanggungnya. Setidaknya perusahaan mempunyai rasio likuiditas lebih dari 2 agar dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam kondisi likuid (Ardiyanto, 2011). Berarti perusahaan mempunyai aset lancar dua kali lebih besar dari pada kewajiban lancarnya, sehingga jika dibutuhkan dana untuk menutup kewajiban lancarnya sewaktu-waktu perusahaan dapat menyediakan dana tersebut dengan cepat. Jika kondisi perusahaan seperti ini maka kemungkinan perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Sebaliknya ketika perusahaan mempunyai kewajiban jangka pendek yang lebih besar dari pada aset lancarnya, perusahaan tidak dapat membayar tagihan kewajiban lancarnya sewaktu-waktu, sehingga perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan yang dapat memicu munculnya hutang baru untuk menutup kewajiban lancar yang jatuh tempo (Ardiyanto, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Hong-xia Li., *et al.* (2008) terbukti bahwa rasio likuiditas perusahaan tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa seberapa besar rasio likuiditas perusahaan, tidak ada jaminan bahwa perusahaan itu dalam kondisi aman dari ancaman mengalami kesulitan keuangan perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Hong-xia Li, *et al.* (2008), hasil penelitian Almila dan Kristijadi (2003) menunjukkan hasil bahwa semakin besar rasio likuiditas dalam sebuah perusahaan maka semakin aman perusahaan tersebut dari ancaman mengalami *financial distress*. Hal senada juga dibuktikan dalam

penelitian yang dilakukan oleh Fitdini (2009) dalam penelitiannya, Fitdini berhasil membuktikan bahwa rasio likuiditas berhubungan negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Yaitu semakin besar rasio likuiditas perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan semakin dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam hal pengelolaannya. Atas dasar penjelasan tersebut, dapat di rumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H5 : Rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.6. Rasio *Leverage* dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Modal perusahaan dapat berasal dari berbagai macam sumber. Perusahaan dapat menjual saham di pasar saham untuk mendapatkan suntikan dana dari investor dalam bentuk pembelian saham yang dilakukan oleh investor. Cara lain yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan mencari suntikan dana dari pemilik perusahaan dan hutang. Hutang dapat berasal dari hutang obligasi maupun hutang pada pihak ketiga. Namun, hutang akan menimbulkan kewajiban perusahaan untuk membayarkan keseluruhan jumlah hutang ditambah bunga dari hutang tersebut kepada pemberi pinjaman. Brigham dan Houston (2001) dalam Ardiyanto (2011) menjelaskan bahwa kreditur akan enggan meminjamkan tambahan dana kepada perusahaan, dan manajemen mungkin menghadapi risiko kebangkrutan jika perusahaan meningkatkan rasio hutang dengan meminjam tambahan dana.

Ketika perusahaan memiliki banyak hutang untuk dijadikan modal, dikhawatirkan kewajiban yang ditanggung perusahaan memiliki nilai yang tinggi, bahkan terkadang dapat juga lebih tinggi dari nilai aset, sehingga perusahaan mempunyai rasio *leverage* yang tinggi pula. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Ardiyanto, 2011).

Fitdini (2009) menjelaskan pendapat yang senada dengan Ardiyanti (2011), bahwa rasio *leverage* menunjukkan berapa besar sebuah perusahaan menggunakan hutang dari luar untuk membiayai operasinya. Tingkat *leverage* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat pendapatan yang semakin tinggi, dan sebaliknya. Tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan dan hal ini menambah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian Almila (2006) berhasil membuktikan bahwa semakin besar rasio *leverage* maka semakin mungkin perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi karena banyaknya tanggungan hutang pada perusahaan tersebut yang membuat perusahaan juga akan menanggung bunga dari hutang yang terkandung dalam hutang-hutangnya.

Penelitian dengan hasil yang sama juga telah dibuktikan oleh Fitdini (2009) dan Kurniasari (2009), dimana dalam penelitiannya menjelaskan bahwa rasio *leverage* berhubungan positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial*

distress. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H6 : Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.7. Ukuran Perusahaan dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Perusahaan dengan pertumbuhan yang positif memberikan suatu tanda bahwa ukuran perusahaan tersebut semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan ke arah kebangkrutan (Januarti, 2009). Untuk mempunyai pertumbuhan positif, perusahaan seharusnya mempunyai akses pasar yang baik dan akses operasional yang lebih luas sehingga memiliki kemudahan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek dan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi dan mempertahankan kelangsungan usahanya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Januarti (2009) berhasil membuktikan bahwa perusahaan yang berukuran besar, akan lebih mampu mengatasi kesulitan keuangannya. Hasil penelitian lain yang dilakukan Fitdini (2009) juga berhasil membuktikan bahwa semakin besar perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Kondisi ini mungkin terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan maka jumlah aset yang dimiliki perusahaan akan semakin besar, sehingga jika ada kewajiban yang sifat mendesak, perusahaan besar akan dengan mudah memenuhi

kewajiban tersebut. Begitu pula dengan kondisi modalnya, perusahaan besar lebih memiliki modal yang lebih banyak sehingga akan dengan mudah perusahaan mengembangkan usahanya ke jenis usaha lain, apabila dirasa usaha yang sedang dilakukannya mengalami kebangkrutan, misal karena adanya kalah saing dengan perusahaan lain. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis penelitian ke-7 sebagai berikut :

H7 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.8. Direktur *Turnover* dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Dalam teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), disebutkan pemilik (prinsipal) akan mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan pada agen, dalam hal ini adalah direksi. Pendelegasian ini tentunya memiliki syarat agar agen harus dapat bekerja sesuai dengan keinginan prinsipal, dimana keinginan prinsipal yang paling mendasar adalah menghindarkan perusahaan dari permasalahan keuangan. Untuk menghindari hal tersebut, seringkali perusahaan melalui prinsipal melakukan *turnover* pada jajaran direksinya. Tujuannya adalah untuk dapat membawa perusahaan ke arah yang lebih baik dari apa yang telah dicapai oleh direksi sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Billger & Hallack (2005) dalam Bodroastuti (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam permasalahan keuangan akan melakukan pemecatan termasuk pemecatan terhadap CEO-nya. Hal ini dikarenakan CEO memegang peranan penting dalam

pengelolaan perusahaan dan ketika terjadi kerugian atau bahkan kebangkrutan perusahaan maka direksi yang harus bertanggungjawab, sehingga perusahaan melalui komisaris lebih memilih untuk mengganti jajaran direksi yang ada. Namun, pergantian direksi belum tentu dapat memperbaiki keadaan perusahaan. Hal ini tergantung dari kemampuan direksi yang baru untuk mengelola, bekerjasama dan jalinan *networking* dengan rekanan kerja dari luar perusahaan. Seperti pernyataan Tjager dkk, (2003) yang menyatakan kondisi sehat tidaknya suatu perusahaan lebih diakibatkan oleh profesionalisme, pengalaman yang memadai, dan kemampuan untuk menjalankan power yang dimiliki direksi dalam mengelola perusahaan.

Hasil temuan penelitian Wardhani (2006) membuktikan bahwa dengan adanya direksi yang keluar maka perusahaan akan kehilangan keahlian direksi dan *networking* yang dimiliki dari direksi sehingga kinerja perusahaan justru akan menurun dan kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* meningkat. Kondisi tersebut sangatlah mungkin terjadi karena koordinasi antara direksi dan karyawan lain dalam perusahaan sangatlah diperlukan untuk kelancaran usaha perusahaan. Oleh karena itu, pergantian dalam perusahaan dimungkinkan semakin membuat kondisi perusahaan bertambah kacau karena koordinasi yang belum baik, sehingga dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H8a : Semakin banyak jumlah direksi baru yang masuk dalam jajaran dewan direksi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H8b : Semakin banyak jumlah direksi lama yang keluar dalam jajaran dewan direksi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Dalam variabel direktur *turnover* ini hipotesis diklasifikasikan menjadi dua untuk mengukur pengaruh saat direktur baru yang masuk ke jajaran direksi dan pengaruh saat direksi lama keluar dari jajaran direksi perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* atau permasalahan yang terjadi pada perusahaan. *Financial distress* didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*earning per share*) negatif, sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Elloumi dan Gueyie (2001) dan Bodroastuti (2009).

Penggunaan *earning per share* sebagai proksi variabel dependen dikarenakan *earning per share* menggambarkan seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan per lembar saham yang akan dibagikan pada pemilik saham, dimana keuntungan tersebut diperoleh dari kegiatan operasinya. Jika *earning per share* sebuah perusahaan diketahui negatif, berarti perusahaan tersebut sedang mengalami rugi usaha, yang diakibatkan pendapatan yang diterima perusahaan dalam periode tersebut lebih kecil daripada biaya yang timbul. Oleh karena itu, dapat disimpulkan keadaan seperti itu menandakan perusahaan masuk dalam kategori *financial distress*. Dalam penelitian ini variabel dependen disajikan dalam bentuk variabel dummy dengan ukuran binomial, yaitu nilai satu (1) apabila perusahaan memiliki *earning per share* (EPS) negatif dan nol (0) apabila perusahaan memiliki *earning per share* (EPS) positif.

3.1.2. Variabel Independen

Berdasarkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini terdapat sembilan variabel independen yang akan diuji terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* yang diterima perusahaan. Variabel independen tersebut adalah sebagai berikut :

3.1.2.1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan sebuah perusahaan oleh semua jenis institusi baik institusi asing maupun dalam negeri yang bergerak dalam bidang keuangan maupun non-keuangan. Pengawasan dari semua jenis institusi pemilik dengan *background* yang berbeda-beda membuat obyek pengawasan menjadi lebih luas dan dilakukan dari sudut pandang yang berbeda-beda, sesuai dengan jenis institusi pemilik saham perusahaan tersebut. Multi obyek pengawasan ini tentunya membuat manajemen bekerja lebih ketat dan disiplin, dan selalu berusaha semaksimal mungkin meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan menghitung proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi-institusi, dari seluruh saham yang beredar.

3.1.2.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi. Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan

dapat menjadi salah satu upaya dalam mengurangi masalah keagenan dengan manajer dan menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan manajerial membuat pengawasan terhadap praktik kecurangan keuangan perusahaan menurun karena dalam perusahaan sendiri ada pemilik perusahaan yang mengakibatkan pengawasan secara langsung oleh pemilik. Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dari semua saham yang beredar.

3.1.2.3. Proporsi Komisaris Independen

Dalam peraturan BEJ tanggal 1 Juli tahun 2000 dikemukakan bahwa perusahaan yang listed di Bursa harus memiliki komisaris dengan syarat proporsi jumlah komisaris independen dibandingkan dengan seluruh jumlah dewan komisaris adalah sebesar 30% dari total jumlah dewan komisaris. Komisaris Independen diukur dengan menggunakan proporsi komisaris independen dalam perusahaan dari jumlah total anggota dewan komisaris.

3.1.2.4. Jumlah Dewan Direksi

Jumlah dewan direksi didefinisikan sebagai jumlah direktur dalam perusahaan yang diberi wewenang untuk memimpin perusahaan. Dewan direksi terdiri atas beberapa direktur yang dipimpin langsung oleh seorang sebagai direktur utama (CEO). Jumlah dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah direktur independen dalam sebuah perusahaan.

3.1.2.5. Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan *current ratio*, yaitu membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar (Kurniasari, 2009). Pemakaian *Current ratio* sebagai proksi likuiditas dikarenakan perhitungan *current ratio* masih mengikut sertakan persediaan sebagai bagian dari aset lancar, sedangkan persediaan dapat dijadikan jaminan terhadap kemungkinan rugi yang timbul dari usaha dengan cara merealisasikan aset lancar non kas menjadi kas, yaitu dengan cara diolah kemudian dijual untuk menghasilkan pendapatan.

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

3.1.2.6. Leverage

Rasio *leverage* menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Dalam penelitian ini, proksi *leverage* mengacu pada pengertian *financial leverage*, yaitu adanya kewajiban yang timbul dari penggunaan dana tertentu untuk mengoperasikan perusahaan. Sehingga rasio *leverage* diukur dengan membandingkan total liabilitas dengan total asetnya (Kurniasari, 2009).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

3.1.2.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar perusahaan dan seberapa banyak total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Penggunaan total aset sebagai proksi ukuran perusahaan dikarenakan aset merupakan gambaran kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan pada waktu tertentu.

3.1.2.8. Jumlah Direktur Baru yang Masuk

Perusahaan akan melakukan perekrutan direktur jika memang dibutuhkan untuk melengkapi formasi dewan direksi perusahaan yang masih kosong. dalam penelitian ini, variabel direktur baru yang masuk diukur dengan menghitung jumlah direksi yang masuk ke dalam perusahaan dalam satu periode pelaporan keuangan.

3.1.2.9. Jumlah Direksi Lama yang Keluar

Dalam keadaan tertentu, direktur perusahaan dapat keluar sebagai keanggotaan dewan direksi dalam perusahaan yang dapat disebabkan oleh beberapa hal, misalkan karena mengundurkan diri, masa kepemimpinannya sudah habis, atau misalkan karena diputus kontrak oleh perusahaan. Variabel direksi lama yang keluar diukur dengan menghitung jumlah direksi yang keluar dari perusahaan dalam satu periode pelaporan keuangan.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 1 Januari 2008 sampai dengan 31 Desember 2011 yang *listing* di BEI. Sektor manufaktur dipilih karena sektor tersebut memiliki kontribusi yang relatif besar terhadap perekonomian dengan memberikan kontribusi yang paling besar dalam nilai ekspor Indonesia, serta memiliki tingkat kompetisi yang kuat dan rawan terhadap kasus-kasus kecurangan (Setiawan, 2011). Selain itu sektor manufaktur dipilih karena jumlah perusahaan manufaktur dalam BEI relatif banyak sehingga diperkirakan dapat memenuhi jumlah minimal sampel yang memenuhi syarat yang digunakan sebagai bahan penelitian. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode tahun 2008 – 2011. Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan pada periode tahun 2008-2011 dikeluarkan dari sampel.
3. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan yang menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dewan direksi, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan direksi *turnover*.

4. Perusahaan yang membuat laporan keuangan dengan satuan mata uang dolar (\$) dikeluarkan dari sampel penelitian.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang sumbernya berasal dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011 dalam situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan tersedia di *database* Pojok BEI Universitas Diponegoro, *JSX Statistics* 2008-2011 serta *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan dokumentasi laporan tahunan dan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011, yang memuat proporsi kepemilikan dalam perusahaan, jumlah Dewan Komisaris, komisaris independen, dan pergantian dewan direksi serta informasi keuangan yang lengkap.

3.5. Metode Analisis

3.5.1. Statistik Deskriptif

Pengujian statistik dilakukan untuk memberikan deskripsi variabel-variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari penentuan nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standard deviasi masing-masing variabel independen.

3.5.2. Analisis Statistik Inferensial

Penelitian ini menggunakan analisis statistik inferensial untuk pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis multivariate dengan menggunakan regresi logistik (*logistic-regresion*), karena variabel bebasnya merupakan kombinasi antara *metric* dan *non metric* (nominal). Regresi logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji sejauh mana probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. Model regresi logistik penelitian ini sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Ln Fin_DISTRESS} = & \alpha + \beta_1\text{Kep_INST} + \beta_2\text{Kep_MAN} + \beta_3\text{Kom_INDEP} + \\ & \beta_4\text{Dwn_Direksi} + \beta_5\text{SIZE} + \beta_6\text{LIKUID} + \beta_7\text{LEV} + \\ & \beta_{8a}\text{Dir_In} + \beta_{8b}\text{Dir_Out} \end{aligned}$$

Keterangan :

Fin_DISTRESS : Nilai 1 (satu) untuk perusahaan *financial distressed* dan nilai 0 (nol) untuk perusahaan non *financial distressed*.

Kep_INST	: Kepemilikan institusional, diukur dengan proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusional.
Kep_MAN	: Kepemilikan manajerial, diukur dengan proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh manajer.
Kom_INDEP	: Proporsi komisaris independen, diukur dengan proporsi komisaris independen dari jumlah seluruh dewan komisaris.
Dwn_Direksi	: Jumlah dewan direksi, diukur dengan menghitung seluru jumlah jajaran dewan direksi yang ada dalam perusahaan.
SIZE	: Ukuran perusahaan, diukur dengan menghitung logaritma natural dari total aset perusahaan.
LIKUID	: Likuiditas perusahaan, diukur dengan membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar.
LEV	: <i>Leverage</i> diukur dengan membandingkan total hutang dengan total aktivitya.
Dir_TURN_IN	: Jumlah direksi yang baru yang masuk dalam jajaran dewan direksi pada periode t.
Dir_TURN_OUT	: Jumlah direksi yang keluar dari jajaran direksi pada periode t.

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala yang dapat mengganggu ketepatan hasil analisis.

3.5.3.1. Uji Multikolinearitas

Model regresi sebaiknya tidak terdapat gejala korelasi yang kuat diantara variabel bebasnya. Pengujian ini menggunakan matrik korelasi antar variabel bebas untuk melihat besarnya korelasi antar variabel independen. Jika antar variabel ada korelasi cukup tinggi (umumnya diatas 0,95), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Jika variabel saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen sama dengan nol.

3.5.4. Pengujian Hipotesis

a. Menilai Kelayakan Model Regresi

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model secara keseluruhan. Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model. *goodness of fit test* dapat dilakukan dengan memperhatikan *output* dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test*, dengan hipotesis :

H_0 : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data

H_A : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data

Dalam bukunya, Ghozali (2006) menjelaskan bahwa :

1. Saat nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak. Artinya ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya.
2. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan bahwa model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya.

b. Uji Kelayakan Seluruh Model

Dalam menilai *overall fit model*, dapat dilakukan dengan beberapa cara.

Diantaranya:

1. *Chi Square* (χ^2)

Tes statistik *chi square* (χ^2) digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood* pada estimasi model regresi. *Likelihood* (L) dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. L ditransformasikan menjadi $-2\log L$ untuk menguji hipotesis nol dan alternatif. Penggunaan nilai untuk keseluruhan model terhadap data dilakukan dengan membandingkan nilai $-2 \log likelihood$ awal (hasil *block number* 0) dengan nilai $-2 \log likelihood$ hasil *block number* 1. Dengan kata lain, nilai *chi square* didapat dari nilai $-2\log L_1 - 2\log L_0$. Apabila terjadi penurunan, maka model tersebut menunjukkan model regresi yang baik.

2. *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R square*

Dalam bukunya, Ghozali (2009) menerangkan *Cox dan Snell's R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran *R square* pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. Untuk mendapatkan koefisien determinasi yang dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*, maka digunakan *Nagelkerke R square*. *Nagelkerke R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell R square* dengan nilai maksimumnya.

3. Tabel Klasifikasi 2x2

Tabel klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dalam hal ini kejadian *financial distress* pada perusahaan manufaktur (1) dan tidak terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur (0), sedangkan pada baris menunjukkan menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen. Pada model sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan ketepatan peramalan 100% (Ghozali, 2009).

c. Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai

pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Koefisien regresi logistik dapat ditentukan dengan menggunakan *p-value* (*probability value*).

1. Tingkat signifikansi (α) yang digunakan sebesar 5% (0,05).
2. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi *p-value*. Jika *p-value* (signifikan) $> \alpha$, maka hipotesis alternatif ditolak. Sebaliknya jika *p-value* $< \alpha$, maka hipotesis alternatif diterima.