

**ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
KEMUNGKINAN *FINANCIAL DISTRESS***



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

**FAUZIAH NURUL FADHILAH
NIM. C2C009131**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fauziah Nurul Fadhilah
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009131
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
KEMUNGKINAN *FINANCIAL DISTRESS***
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. Muchammad Syafruddin, M.Si, Akt

Semarang, 16 Februari 2013

Dosen Pembimbing

Prof. Dr. Muchammad Syafruddin, M.Si, Akt

NIP. 1962 0416 198803 1003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Fauziah Nurul Fadhillah
Nomor Induk Mahasiswa : C2C0009131
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
*KEMUNGKINAN FINANCIAL DISTRESS***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 Februari 2013

Tim Penguji:

1. Prof. Dr. Muchammad Syafruddin, M.Si, Akt (.....)
2. Drs. Daljono, M.Si, Akt (.....)
3. Prof. Dr. Arifin, M.Com., Hons., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fauziah Nurul Fadhillah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* terhadap Kemungkinan *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 tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian saya terbukti 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, Februari 2013

Yang membuat pernyataan,

Fauziah Nurul Fadhillah

NIM. C2C009131

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the influence of corporate governance characteristics like ownership concentration, government ownership, managerial ownership, independent directors, managerial agency cost, and auditor's opinion on probability of financial distress. Leverage, profitability, and liquidity used as control variable.

The population in this study consists of all listed firms in Indonesia Stock Exchange in year 2010-2011. Sampling method used is purposive sampling. A criterion for firm with probability of financial distress is a company which is has a negative net income in a year ended. Data of these listed companies one and two years before they selected as samples. By omitting companies with some data unavailable, the samples consist of 296 companies. Then, there are 28 samples that included outlier should be excluded from samples of observation. So, the final amounts of the sample are 268 firms. Logistic regression used to be analysis technique.

The empirical result of this study show that ownership concentration, managerial ownership, independent directors, and auditor's opinion have negatively significant influenced on probability of financial distress. Managerial agency cost has positively significant and government ownership has no significant influence to probability of financial distress.

Keyword: *corporate governance characteristics, probability of financial distress, negative net income*

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari karakteristik *corporate governance* seperti konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial, dan opini audit terhadap kemungkinan *financial distress*. Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol yaitu *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas.

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 dan 2011. Metode sampling dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria perusahaan *financial distress* adalah perusahaan dengan laba bersih negatif dalam satu periode pelaporan. Data perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan satu tahun ($t-1$) dan dua tahun ($t-2$) sebelum perusahaan mengalami *financial distress* dan *non financial distress*, sehingga jumlah total sampel dalam penelitian ini adalah 296 perusahaan. Setelah melalui tahap pengolahan data, terdapat 28 data outlier yang harus dikeluarkan dari sampel penelitian, sehingga jumlah sampel akhir yang layak diobservasi yaitu 268 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik.

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial, dan opini audit berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* sedangkan variabel kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan.

Kata kunci: Karakteristik *corporate governance*, kemungkinan *financial distress*, laba negatif

MOTO DAN PERSEMBAHAN

Life has cross-roads in it. It may move along smoothly and then suddenly it changes, that's why we need God's involvement in everything (@ihatequotes)

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Bapak, Mama, dan Adikku tersayang
Keluarga besar R1Akuntansi 2009 (*especially*. Almh Wika)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* terhadap Kemungkinan *Financial Distress* dengan lancar dan tepat waktu, sebagai syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan nasehat kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
3. Drs. Sudarno, M.Si, Ph.D, Akt selaku dosen wali.
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, terutama Jurusan Akuntansi atas ilmu yang diberikan kepada penulis selama proses perkuliahan.

5. Orang tua tercinta, Bapak Zuly Budiarmo dan Ibu Estiningsih dan Adikku Khoirul Alvi, terimakasih atas doa yang dipanjatkan, serta dukungan, semangat, dan motivasi yang diberikan kepada penulis.
6. Mayco Defrio, terimakasih untuk motivasi dan *sharing* selama penyusunan skripsi, dan sahabat-sahabat terbaikku Akuntansi 2009: Arin, Nora, Fitri, Dewi, Monica, Randy, dan Taufik terimakasih atas semangat dan dukungan serta kekeluargaan yang tiada terkira, semoga kita terus seperti keluarga.
7. Sahabat sepanjang masa, Rusita Hartanti dan Ginza Angelia untuk kasih sayang, waktu, *support*, dan semangat yang diberikan.
8. Letsa, Tami, Alvin, Tyas, Bagus, Dhani, dan Anton, teman bimbingan skripsi, patner *sharing*, dan belajar bersama, semoga kalian sukses selalu.
9. Agni Galus, yang sudah membantu untuk menginstallkan SPSS 20 di laptop saya. Ema, Prima, Candra, Pempi, Ina, dan teman-teman lain yang sudah mengajak saya diskusi sehingga dapat menambah ilmu bersama.
10. Keluarga besar Akuntansi Undip R1 2009, terimakasih untuk proses belajar bersama-sama yang memberikan arti, semoga kita semua sukses dan dapat menjaga silaturahmi sampai kapanpun.
11. Semua teman-teman yang menunggu saya selesai sidang skripsi, yang memberi dukungan secara langsung serta seluruh pihak yang mendukung dan memberikan doa melalui sms, bbm, dan twitter.

12. Teman-teman KKN Desa Gondoharum, Kecamatan Pageruyung: Titut, Zefa, Zifa, Mas Rega, Mas Heri, dan Mas Syarif.

13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan, doa dan dukungannya.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini terdapat banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan sebagai input bagi penulis agar dapat menjadi lebih baik. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Semarang, Januari 2013

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

| | |
|--|------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI | ii |
| PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | iv |
| <i>ABSTRACT</i> | v |
| ABSTRAK | vi |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | vii |
| KATA PENGANTAR | viii |
| DAFTAR ISI | xi |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvi |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 12 |
| 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian | 13 |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian | 13 |
| 1.3.2 Manfaat Penelitian | 14 |
| 1.4 Sistematika Penulisan | 15 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA | 16 |
| 2.1 Landasan Teori | 16 |
| 2.1.1 Teori Agensi | 16 |
| 2.1.2 <i>Financial Distress</i> | 19 |
| 2.1.2.1 Definisi <i>Financial Distress</i> | 19 |
| 2.1.2.2 Penyebab <i>Financial Distress</i> | 22 |
| 2.1.2.3 Akibat <i>Financial Distress</i> | 23 |

| | |
|--|-----------|
| 2.1.3 <i>Corporate Governance</i> | 24 |
| 2.1.3.1 Pengertian CG..... | 24 |
| 2.1.4 Prinsip CG | 25 |
| 2.1.5 Karakteristik CG | 26 |
| 2.1.5.1 Struktur Kepemilikan | 26 |
| 2.1.5.2 Komisaris Independen | 28 |
| 2.1.5.3 Biaya Agensi Manajerial | 30 |
| 2.1.5.4 Opini Audit | 31 |
| 2.2 Penelitian terdahulu | 31 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran | 35 |
| 2.4 Pengembangan Hipotesis | 38 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 44 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional | 44 |
| 3.1.1 Variabel Dependen | 44 |
| 3.1.2 Variabel Independen | 45 |
| 3.1.3 Variabel Kontrol | 47 |
| 3.2 Populasi dan Sampel | 48 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data | 49 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data | 49 |
| 3.5 Metode Analisis Data | 50 |
| 3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif | 50 |
| 3.5.2 Uji Hipotesis | 50 |
| 3.5.2.1 Uji <i>Hosmer and Lemeshow's</i> | 52 |
| 3.5.2.2 <i>Overall Fit Model</i> | 52 |
| 3.5.2.3 <i>Nagelkerke R Square</i> | 53 |
| 3.5.2.4 Uji Koefisien Regresi | 53 |
| BAB IV HASIL DAN ANALISIS | 54 |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian | 54 |
| 4.2 Analisis Data | 56 |

| | |
|--|-----------|
| 4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif | 56 |
| 4.2.2 Analisis Regresi Logistik | 62 |
| 4.5.2.1 Uji <i>Hosmer and Lemeshow's</i> | 62 |
| 4.5.2.2 <i>Overall Fit Model</i> | 63 |
| 4.5.2.3 <i>Nagelkerke R Square</i> | 64 |
| 4.5.2.4 Uji Koefisien Regresi | 65 |
| 4.3 Pembahasan | 69 |
| 4.3.1 Hipotesis 1 | 69 |
| 4.3.2 Hipotesis 2 | 71 |
| 4.3.3 Hipotesis 3 | 72 |
| 4.3.4 Hipotesis 4 | 73 |
| 4.3.5 Hipotesis 5 | 74 |
| 4.3.6 Hipotesis 6 | 75 |
| BAB V PENUTUP | 79 |
| 5.1 Kesimpulan | 79 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian | 81 |
| 5.3 Saran | 82 |
| DAFTAR PUSTAKA | 83 |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | 86 |

DAFTAR TABEL

Halaman

| | |
|---|----|
| Tabel 2.1 Penelitian terdahulu | 33 |
| Tabel 4.1 Objek Penelitian | 55 |
| Tabel 4.2 Statistik Deskriptif 1 | 56 |
| Tabel 4.3 Statistik Deskriptif 2 | 61 |
| Tabel 4.4 <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test</i> | 63 |
| Tabel 4.5 <i>Overall Fit Model</i> | 64 |
| Tabel 4.6 Hasil pengujian <i>Nagelkerke R Square</i> | 65 |
| Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis | 66 |
| Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis | 69 |

DAFTAR GAMBAR

Halaman

| | |
|-------------------------------------|----|
| Gambar 2.1 Kerangka pemikiran | 37 |
|-------------------------------------|----|

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

| | |
|---|-----|
| Lampiran A Hasil Tabulasi Data | 86 |
| Lampiran B Hasil Output SPSS | 104 |

BAB I

PENDAHULUAN

Dalam bab pendahuluan ini dibahas beberapa alasan yang menjadi latar belakang dilakukannya penelitian mengenai karakteristik *corporate governance* dan kaitannya dengan kemungkinan *financial distress* pada perusahaan di Indonesia. Rumusan masalah sebagai fokus utama penelitian, manfaat, dan tujuan penelitian serta sistematika penulisan juga diuraikan dalam bab ini. Berikut penjelasan secara rinci mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, manfaat dan tujuan penelitian serta sistematika penulisan.

1.1 Latar Belakang Masalah

Corporate governance didefinisikan Rezaee (dalam Warsono, dkk., 2009) sebagai proses yang diakibatkan oleh mekanisme hukum, peraturan, kontraktual, dan berdasarkan keadaan pasar dan merupakan praktik terbaik untuk menciptakan nilai yang substansial bagi para *shareholders* dengan melindungi kepentingan para *shareholders* yang lain. Dalam pemahaman yang lain, Forum Corporate Governance Indonesia (2002) mengartikan *corporate governance* sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan menciptakan nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan atau *stakeholders*. Seperangkat peraturan tersebut menekankan pada adanya hak *stakeholders* untuk mengetahui informasi yang benar dan tepat waktu serta kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan secara

transparan, benar, dan tepat waktu atas seluruh informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*.

Secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *corporate governance* yaitu: *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness*. Kelima prinsip tersebut penting karena apabila *corporate governance* diterapkan sesuai dengan prinsip-prinsip tersebut dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan karena dapat mengurangi kemungkinan perekrasan kinerja perusahaan. Dengan demikian, esensi dari *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku (Kaihatu, 2006).

Saat ini, permasalahan *corporate governance* menjadi fokus perhatian para *stakeholders* dalam lingkungan bisnis hampir di setiap pasar saham di seluruh dunia. *Stakeholders* merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan pada kinerja perusahaan. Investor, kreditor, regulator, *supplier*, dan masyarakat merupakan pihak-pihak yang termasuk *stakeholder* perusahaan. Para *stakeholders* meningkatkan fokus pada pelaksanaan *corporate governance* dalam perusahaan untuk melindungi kepentingan mereka. Investor memiliki kepentingan yang berkaitan dengan keputusan investasi sedangkan kreditor membutuhkan informasi untuk keputusan pemberian kredit bagi perusahaan. *Supplier* membutuhkan kepastian kelanjutan hubungan bisnis di masa depan dan masyarakat sebagai pihak yang memperoleh dampak operasi

perusahaan. Dalam kenyataannya efektivitas pelaksanaan *corporate governance* yang rendah menjadi faktor penting yang menyebabkan terjadinya krisis keuangan di Asia tahun 1997-1998 selain menurunnya kepercayaan diri investor (Ho dan Wong, dalam Li, *et al.*, 2008).

Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu pasar saham di dunia yang para *stakeholders*-nya meningkatkan fokus perhatian pada permasalahan *corporate governance*. Forum Corporate Governance Indonesia (2002) menyatakan bahwa pasca krisis ekonomi tahun 1997-1998 perusahaan-perusahaan di Indonesia mulai menerapkan prinsip *corporate governance* yang didasarkan pada peraturan Pemerintah antara lain:

1. Keputusan Menteri Negara/Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan Badan Usaha Milik Negara No. Kep-23/PM PBUMN/2000 tanggal 31 Mei 2000 Tentang Pengembangan Praktek *Good Corporate Governance* (GCG) dalam Perusahaan Perseroan.
2. Keputusan Menteri Negara BUMN No. KEP-117/M-MBU/2002 tanggal 1 Agustus 2002 Tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara.
3. Surat Edaran Menteri PM-PBUMN No. S-106/M-PM.PBUMN/2000 tanggal 17 April 2000 perihal penerapan GCG yang baik pada BUMN di Indonesia.

Penerapan prinsip *corporate governance* yang baik dapat memperbaiki kinerja perusahaan pasca krisis. Namun demikian, implementasi *corporate governance* di Indonesia mendapatkan peringkat yang rendah dalam penelitian yang dilakukan oleh komunitas internasional seperti Standard dan Poor tahun 2002. Pelaksanaan prinsip *corporate governance* yang belum dipahami secara menyeluruh oleh para pelaku bisnis menyebabkan tujuan perbaikan kinerja tidak tercapai. Skandal perusahaan besar dunia seperti: Enron, Xerox, dan WorldCom mengindikasikan bahwa kegagalan bisnis mereka dikarenakan tata kelola perusahaan yang buruk. Kesulitan keuangan juga terjadi karena kelalaian manajemen, sebagai contoh adalah ketika manajemen lama PT. Indofarma Tbk membeli alat-alat kesehatan yang ketinggalan zaman sehingga tidak dapat dijual sehingga akhirnya dihapusbukukan dan menyebabkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Rendahnya kualitas penerapan *corporate governance* berdampak pada penurunan kinerja perusahaan secara kontinyu, membawa perusahaan dalam kondisi keuangan yang memburuk dan mengalami *financial distress*. *Financial distress* dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya (Brigham dan Daves, dalam Anggraini, 2010). *Financial Distress* merupakan tahap penurunan kinerja keuangan perusahaan yang mungkin mengarah pada terjadinya kebangkrutan. Namun demikian, literatur lain membedakannya misalnya Scot (dalam Fachrudin, 2008b) yang mengatakan bahwa

perusahaan yang kesulitan memenuhi komitmen keuangannya tidak selalu mengarah kepada kebangkrutan.

Studi kasus menunjukkan bahwa *financial distress* biasanya 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. Sinyal-sinyal potensi *financial distress* biasanya nampak jelas melalui analisa rasio sebelum perusahaan benar-benar gagal (Brigham dan Daves, 2003). Baldwin dan Scott (1983) mengemukakan bahwa sinyal pertama perusahaan yang mengalami *financial distress* berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran utang dan kemudian diikuti oleh penghilangan atau pengurangan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pihak-pihak eksternal perusahaan biasanya bereaksi terhadap sinyal *financial distress* seperti: penundaan pengiriman, masalah kualitas produk, dan tagihan dari bank. Hal ini bertujuan untuk mengindikasikan adanya *financial distress* yang dialami oleh perusahaan sehingga pihak-pihak tersebut dapat menentukan langkah yang tepat untuk menghadapi kondisi tersebut (Triwahyuningtyas, 2012).

Ada 5 tipe *financial distress* menurut Brigham dan Gapenski (dalam Fachrudin, 2008b) yaitu: *economic failure*, *bussines failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy*. Ketidakmampuan perusahaan yang mengalami *technical insolvency* disebabkan masalah arus kas temporer. Biasanya masalah ini diselesaikan dengan restrukturisasi hutang oleh para kreditur. Sedangkan

pada *insolvency in bankruptcy*, masalahnya bersifat permanen dan dapat mengarah pada likuidasi bisnis. Brigham dan Gapenski memasukkan *legal bankruptcy* sebagai salah satu tipe *financial distress*.

Menurut Lizal (dalam Fachrudin, 2008b), salah satu penyebab kondisi *financial distress* perusahaan adalah *corporate governance model*, yaitu ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun demikian, dikelola dengan buruk. Pengelolaan yang buruk tersebut dapat disebabkan karena adanya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Oleh karena itu, penerapan *corporate governance* yang efektif diharapkan dapat meminimalisir terjadinya konflik antara agen dan prinsipal. Efektivitas pelaksanaan *corporate governance* terkait pada beberapa karakteristik antara lain: struktur kepemilikan perusahaan, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial dan opini auditor.

Salah satu karakteristik yang menentukan pelaksanaan *corporate governance* adalah struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan terkait dengan pola kepemilikan yang membedakan perusahaan menjadi 2, yaitu: perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi dan menyebar. Perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi adalah perusahaan yang cenderung memiliki proporsi besar atas pemegang saham dengan jumlah saham substansial (Li, *et al.*, 2008). Pemegang saham yang seperti itu memiliki investasi keuangan dalam perusahaan yang signifikan dan dapat menggunakan hak suara mereka dan mempengaruhi

pengambilan keputusan strategis perusahaan (Hansen dan Gill, 2001). Pemegang saham dengan jumlah saham yang besar pada umumnya tertarik untuk meningkatkan nilai kepemilikan mereka dan memiliki kepentingan yang besar terhadap kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham tersebut akan mengawasi secara aktif kinerja perusahaan dan perilaku manajemen dalam rangka melindungi kepentingan investasi di dalam perusahaan untuk menghindari terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Deng dan Wang (2006) dan Li, *et al.* (2008) menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan dari konsentrasi kepemilikan dengan *financial distress* pada perusahaan. Namun demikian, perbedaan ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Parulian (2007) yang menyatakan adanya hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dan *financial distress* perusahaan.

Dalam struktur kepemilikan perusahaan, jenis kepemilikan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: kepemilikan pemerintah dan kepemilikan swasta. Hart *et al.* dan Shleifer (dalam Li, *et al.*, 2008) mengemukakan bahwa kepemilikan swasta lebih baik karena mereka menemukan bahwa manajer pemerintah mendapatkan insentif yang rendah jika dapat meningkatkan kualitas atau menurunkan biaya sehingga kinerjanya menjadi kurang baik. Namun demikian, dalam teori biaya agensi yang meletakkan dasar fondasi pada kinerja perusahaan dan kepemilikan saham oleh pemerintah, membantah pernyataan yang menyebutkan bahwa seharusnya kepemilikan pemerintah lebih efisien dibandingkan kepemilikan swasta. Hal tersebut disebabkan

karena pemerintah sering dibebani tanggung jawab publik seperti: mempromosikan kinerja perusahaan, dan mempertahankan stabilitas ekonomi. Adanya perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat mengganggu fungsi publik dari perusahaan dengan kepemilikan saham oleh pemerintah sehingga pemegang saham pemerintah akan melakukan kontrol guna menghindari terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Jenis kepemilikan lain yang ada dalam struktur kepemilikan perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus bertindak sebagai pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Teori agensi menyarankan adanya mekanisme insentif untuk mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholders*. Manajemen tidak dapat berpikir seperti *stakeholders* apabila mereka tidak menjadi *stakeholder*. Manajemen seharusnya memiliki resiko keuangan sebagaimana resiko keuangan yang ditanggung *stakeholders* sehingga akan bertindak demi kepentingan terbaik *stakeholders*, sehingga kepemilikan saham oleh manajemen dapat meningkatkan efektivitas dalam pengawasan dan pemenuhan kepentingan *stakeholder*.

Berle dan Means (dalam Fachrudin, 2008a) menunjukkan bahwa ketika kepemilikan manajerial meningkat, dorongan untuk menggelapkan sumber daya perusahaan menurun. Hasil penelitian Nur (2007) menunjukkan adanya hubungan signifikan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kondisi *financial distress*

pada perusahaan. Namun demikian, Ghozali dan Sinaga (dalam Triwahyuningtyas, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan signifikan positif dengan kemungkinan terjadinya kebangkrutan bank di Indonesia. Fama dan Jensen (1983) juga menyatakan bahwa apabila manajemen memiliki kontrol pada perusahaan mereka dapat mengambil alih hak *stakeholders* tanpa khawatir akan kelangsungan kompensasi dan posisi mereka dalam perusahaan.

Dalam pelaksanaan *corporate governance* dewan komisaris memiliki peran penting terutama dalam memonitor manajemen puncak. Kemampuan dewan komisaris dalam mekanisme pengawasan yang efektif tergantung pada independensinya terhadap manajemen (Beasley, 1996).

Keberadaan Komisaris Independen telah diatur Bursa Efek Jakarta melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Melalui peraturan tersebut dijelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa harus mempunyai Komisaris Independen yang secara proporsional sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (bukan *controlling shareholders*). Artinya, komisaris independen harus bukan merupakan pemegang saham mayoritas, atau seorang pejabat dari atau dengan cara lain yang berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan. Komisaris independen harus bebas dari kepentingan dan urusan bisnis apapun atau hubungan lainnya yang dapat, atau secara wajar dapat dianggap sebagai campur tangan secara material dengan kemampuannya sebagai seorang komisaris untuk bertindak demi kepentingan yang menguntungkan

perusahaan. Jumlah komisaris independen yang diatur dalam peraturan Bursa adalah 30% dari total komisaris perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Elloumi and Gueyie' (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki lebih sedikit anggota komisaris independen. Nur (2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara komisaris independen dengan kondisi *financial distress*. Namun demikian, hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Parulian (2007) yang menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki hubungan yang signifikan dan positif dengan kondisi *financial distress*.

Corporate governance merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis perusahaan. *Corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau mengurangi biaya agensi (*agency cost*). Biaya agensi manajerial muncul akibat adanya mekanisme pengawasan yang dilakukan oleh *stakeholders* guna menekan adanya *moral hazard* yang dilakukan oleh manajemen. Biaya agensi manajerial meliputi pengeluaran yang dilakukan oleh *stakeholders* untuk memonitor dan memberikan insentif kepada manajemen atas kinerja yang dicapai. Peningkatan biaya agensi manajerial secara kontinyu dapat membebani keuangan perusahaan dan mengakibatkan terjadinya *financial distress*.

Pelaksanaan *corporate governance* yang sesuai dengan prinsip *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness* juga diharapkan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan suatu alat informasi yang disusun manajemen dan ditujukan kepada para *stakeholders*

perusahaan untuk mengetahui kondisi perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan. Namun demikian, terdapat permasalahan akuntabilitas manajemen kepada *stakeholders* dalam penyusunan laporan keuangan perusahaan. Akuntabilitas manajemen diperlukan untuk mengetahui pelaksanaan program-program, yang ditinjau dari efisiensi, efektivitas, dan aspek ketaatan terhadap peraturan.

Permasalahan akuntabilitas tersebut dapat diselesaikan melalui suatu mekanisme pengawasan oleh *stakeholder* yang didukung oleh pihak eksternal yang independen. Salah satu mekanisme pengawasan eksternal dapat dilakukan oleh auditor. Auditor bertugas untuk melakukan audit atas laporan keuangan yang telah disusun oleh manajemen. Opini audit merupakan hasil akhir dari proses audit yang mencerminkan penilaian auditor mengenai keadaan dan kesuaian laporan keuangan yang disusun manajemen dengan standar. Opini audit seharusnya dapat memberikan informasi mengenai keadaan keuangan dan kualitas manajerial perusahaan. Wu dan Wu (dalam Li, *et al.*, 2008) menunjukkan bahwa perusahaan dengan hasil audit yang negatif akan meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, opini audit dapat dijadikan satu indikator kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian ini mencoba mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.* pada tahun 2008. Namun demikian, terdapat perbedaan dalam hal penentuan kriteria pengukuran perusahaan dengan *financial distress*. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laba negatif dalam satu periode pelaporan. Penelitian ini juga memberikan objek penelitian yang berbeda yaitu perusahaan-perusahaan yang

tercatat di bursa saham di Indonesia. Penelitian terdahulu mengenai *corporate governance* dan *financial distress* telah banyak dilakukan di Indonesia. Namun demikian, terdapat beberapa *research gap* pada penelitian-penelitian terdahulu. Oleh karena itu, melalui penelitian ini akan diuji pengaruh konsentrasi kepemilikan, biaya agensi manajerial, dan opini audit sebagai proksi karakteristik *corporate governance* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan *corporate governance* menjadi fokus perhatian para *stakeholders* dalam lingkungan bisnis hampir di setiap pasar saham di seluruh dunia karena efektivitas pelaksanaan *corporate governance* yang rendah menjadi faktor penting yang menyebabkan terjadinya krisis keuangan di Asia tahun 1997-1998 selain menurunnya kepercayaan diri investor (Ho dan Wong, 2001). Rendahnya kualitas penerapan *corporate governance* berdampak pada penurunan kinerja perusahaan secara kontinyu, membawa perusahaan dalam kondisi keuangan yang memburuk dan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat beberapa *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian Ghazali dan Sinaga (2006) dan Nur (2007) yang meneliti hubungan kepemilikan manajerial dengan *financial distress*. Ghazali dan Sinaga (2006) menemukan adanya pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*, sedangkan Nur (2007) menemukan adanya pengaruh yang negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Nur (2007) juga menunjukkan hasil yang berbeda dari penelitian Parulian (2007), kedua penelitian tersebut menguji hubungan antara

komisaris independen dan *financial distress*. Penelitian Nur (2007) menunjukkan adanya pengaruh negatif dari komisaris independen terhadap *financial distress*, sedangkan Parulian (2007) menemukan adanya hubungan negatif. *Research gap* tersebut muncul karena perbedaan pengembangan teori dan perumusan logika hipotesis serta perbedaan sampel penelitian. Berdasarkan *research gap* tersebut maka dilakukan penelitian untuk mengetahui adanya pengaruh antara karakteristik-karakteristik *corporate governance* terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial, dan opini audit berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian diatas tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menemukan bukti empiris dan menganalisis pengaruh konsentrasi kepemilikan perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
2. Menemukan bukti empiris dan menganalisis pengaruh konsentrasi kepemilikan pemerintah terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

3. Menemukan bukti empiris dan menganalisis pengaruh konsentrasi kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
4. Menemukan bukti empiris dan menganalisis pengaruh proporsi komisaris independen terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
5. Menemukan bukti empiris dan menganalisis pengaruh biaya agensi manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*
6. Menemukan bukti empiris untuk menguji pengaruh opini audit terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada:

1. Regulator, sebagai wacana pentingnya pengawasan terhadap mekanisme *corporate governance* oleh perusahaan.
2. Manajemen, sebagai wacana tentang pentingnya mekanisme *corporate governance* untuk menghindari terjadinya *financial distress*.
3. Akademisi dan pihak-pihak yang tertarik untuk melakukan penelitian sejenis, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan kajian teoritis dan referensi.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dimaksudkan untuk mempermudah pembahasan dalam penulisan. Adapun sistematika penulisan tersebut sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini mengkaji landasan teori dan penelitian terdahulu, menggambarkan kerangka pemikiran dan memaparkan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini berisi deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil statistik.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini akan dibahas mengenai kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang dilakukan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini akan dibahas mengenai: (i) teori agensi yang menjadi landasan teori penelitian ini dan konsep-konsep mengenai *financial distress* meliputi definisi, penyebab, dan akibat yang ditimbulkan serta penjelasan konsep mengenai karakteristik *corporate governance*, (ii) uraian mengenai penelitian-penelitian sejenis yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, (iii) pengembangan hipotesis berdasarkan teori dan penelitian penelitian terdahulu yang dirangkai dengan kerangka pemikiran.

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini berdasar pada teori agensi yang menyatakan perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen. Manajer mungkin secara sengaja melakukan penipuan yang merugikan pemegang saham. Hal ini dikenal dengan istilah *moral hazard*. Tindakan penipuan atau *moral hazard* oleh manajer memiliki dampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan oleh karena itu dapat meningkatkan kemungkinan *financial distress* pada perusahaan.

2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan dalam sebuah hubungan keagenan, terjadi kontrak antara satu pihak, yaitu pemilik (prinsipal), dengan pihak lain, yaitu agen. Dalam kontrak, agen terikat untuk memberikan jasa bagi pemilik. Berdasarkan pendelegasian wewenang pemilik kepada agen, manajemen sebagai agen diberi hak

untuk mengambil keputusan bisnis bagi kepentingan pemilik. Kepentingan kedua pihak tersebut tidak selalu sejalan sehingga menyebabkan terjadinya benturan kepentingan antara prinsipal dengan agen sebagai pihak yang diserahi wewenang untuk mengelola perusahaan. Konflik yang terjadi antara agen dan prinsipal disebabkan karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi ketika manajer sebagai pihak internal memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan *stakeholders* sebagai pihak eksternal.

Terdapat 2 permasalahan yang ditimbulkan oleh adanya asimetri informasi tersebut, yang pertama adalah *adverse selection*. Pada *adverse selection*, pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibandingkan pihak lain tidak bersedia untuk melakukan suatu perjanjian dengan pihak lain dan apabila tetap melakukan suatu perjanjian, pihak tersebut akan membatasi dalam kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi. Misalnya ketika manajer mencoba menyembunyikan, menyamarkan, memanipulasi informasi yang diberikan kepada investor. Akibatnya, investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan, atau membeli saham perusahaan dengan harga sangat rendah. Permasalahan kedua yang dapat ditimbulkan adalah *moral hazard*. *Moral hazard* terjadi ketika manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik. Misalnya dalam sebuah perusahaan yang relatif besar dengan pemisahan kepemilikan dan pengendalian manajemen, mempersulit para *stakeholders* untuk mengawasi kinerja manajer dan memastikan tercapainya tujuan yang diinginkan *stakeholders*. Dalam

keadaan tersebut manajer cenderung bekerja kurang optimal. *Moral hazard* juga menghambat operasi perusahaan secara efisien.

Moral hazard yang dilakukan oleh manajer memiliki dampak negatif bagi perusahaan. *Financial distress* dapat terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyebabkan secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan perusahaan (Brigham dan Daves, dalam Fachrudin, 2008b). Perilaku manajer dalam menggunakan uang yang tidak sesuai dengan keperluan perusahaan dan melakukan kesalahan pengambilan keputusan dapat dikategorikan sebagai bentuk dari *moral hazard* manajer.

Manajer cenderung mengambil keputusan yang tidak berdasarkan pada kepentingan pemegang saham namun bertujuan untuk memberikan keuntungan pribadi. Oleh karena itu, pelaksanaan *corporate governance* yang merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan menciptakan nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan atau *stakeholders* dapat mengubah perilaku manajemen, sehingga dapat menekan kemungkinan terjadinya *moral hazard* oleh manajemen.

2.1.2 *Financial Distress*

2.1.2.1 Definisi *financial distress*

Financial distress merupakan keadaan yang dimulai saat perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban atau terindikasi tidak dapat memenuhi kewajibannya. Menurut Baldwin dan Scott (1983), sinyal pertama perusahaan yang mengalami *financial distress* berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran utang dan kemudian diikuti oleh penghilangan atau pengurangan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Financial distress yang didefinisikan menurut tipenya oleh Brigham dan Gapenski (1997) adalah sebagai berikut:

1. *Economic failure*

Economic failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capitalnya*. Bisnis ini dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur mau menyediakan modal dan pemiliknya mau menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru saat aset tua sudah harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi.

2. *Business failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat adanya laba negatif kepada kreditur.

3. *Technical insolvency*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara, yang jika diberi waktu, perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan *survive*. Di sisi lain, jika *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin menjadi perhentian pertama menuju bencana keuangan (*financial disaster*).

4. *Insolvency in bankruptcy*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset. Kondisi ini lebih serius daripada *technical insolvency* karena, umumnya, ini adalah tanda *economic failure*, dan bahkan mengarah kepada likuidasi bisnis. Perusahaan yang dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

5. *Legal bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

Technical insolvency dalam Brigham dan Gapenski di atas sama dengan *equity insolvency* menurut Altman (1983). *Equity insolvency*

tergambar jika perusahaan tidak dapat membayar hutangnya ketika jatuh tempo dalam kegiatan bisnis yang biasa. *Insolvency in bankruptcy* dalam Brigham dan Gapenski sama dengan *bankruptcy insolvency* menurut Altman (1983), dapat dilakukan dengan uji neraca jika total aset perusahaan lebih kecil dari jumlah kewajiban.

Pemahaman lain mengenai *financial distress* menurut *Shanghai Stock Exchange* (SHSE) dan *Shenzhen Stock Exchange* (SZSE) tahun 2001 adalah situasi keuangan yang tidak normal yaitu bilamana perusahaan tersebut menghadapi salah satu dari situasi-situasi ini, yaitu: laba bersih selama dua tahun terakhir negatif, nilai saham bersih kurang dari *face value* saham dalam tahun terakhir, auditor memberi opini *adverse* atau *disclaimer* pada laporan keuangan tahun terakhir, nilai kepemilikan ekuitas yang diakui auditor dan departemen terkait kurang dari nilai modal yang tercatat pada tahun terakhir, dan situasi tidak normal lain berdasarkan *pertimbangan China Securities Regulation Commission* (CSRC), atau SHSE dan SZSE.

Selanjutnya dalam penelitian ini, mengacu pada definisi *financial distress* menurut *Shanghai Stock Exchange* (SHSE), yaitu perusahaan yang memiliki laba negatif.

2.1.2.2 Penyebab *financial distress*

Beberapa penyebab terjadinya *financial distress* menurut Lizal (dalam Fachrudin, 2008b) adalah sebagai berikut :

1. *Neoclassical model*

Financial distress terjadi ketika alokasi sumber daya tidak tepat. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi. Misalnya dengan rasio *profit* terhadap *assets* (untuk mengukur profitabilitas), dan *liabilities* terhadap *assets*

2. *Financial model*

Financial distress ditandai dengan adanya struktur keuangan yang salah dan menyebabkan batasan likuiditas (*liquidity constraints*). Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang, namun demikian perusahaan tersebut harus bangkrut juga dalam jangka pendek. Hubungan dengan pasar modal yang tidak sempurna dan struktur modal yang *inherited* menjadi pemicu utama kasus ini. Tidak dapat secara terang ditentukan apakah dalam kasus ini kebangkrutan baik atau buruk untuk direstrukturisasi. Model ini mengestimasi *financial distress* dengan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti rasio *turnover* terhadap *total assets*, *revenues* terhadap *turnover*, *profit margin*, *stock turnover*, *receivables turnover*, ROA, dan ROE.

3. *Corporate governance model*

Kondisi *financial distress* menurut *corporate governance model* adalah ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi keluar dari pasar sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tidak terpecahkan.

2.1.2.3 Akibat *financial distress*

Kerugian utama perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang lebih tinggi adalah peningkatan resiko *financial distress*, dan akhirnya dilikuidasi. Hal ini mungkin mempunyai pengaruh merugikan bagi pemilik ekuitas dan hutang (NetTel Africa, dalam Fachrudin, 2008).

Beberapa akibat yang ditimbulkan oleh kondisi *financial distress* pada perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Hubungan manajer sebagai agen dan manajer sebagai prinsipal akan memburuk karena perusahaan tidak dapat memberikan keuntungan bagi prinsipal.
2. Perusahaan akan kehilangan kredibilitas dihadapan investor baru sehingga tidak dapat menambah modal melalui pasar saham.
3. Perusahaan mendapatkan sanksi dari Bursa berupa suspensi ataupun *delisting*.

2.1.3 Corporate Governance

2.1.3.1 Pengertian *Corporate Governance*

Rezaee (2007) menyatakan bahwa belum ada definisi tunggal atas *corporate governance*. Warsono, dkk. (2009) menyebutkan 2 perspektif dalam mendefinisikan *corporate governance* yaitu konvensional dan kontemporer. Sudut pandang yang mengadopsi perspektif konvensional menyatakan bahwa *corporate governance* dibatasi pada hubungan antara perusahaan dan pemegang sahamnya. Berikut beberapa definisi *corporate governance* yang mengadopsi perspektif konvensional:

1. Parkinson (1994) mendefinisikan *corporate governance* dari perspektif keuangan sebagai berikut:

“... *the process of supervision and control intended to ensure that the company's management acts in accordance with the interest of shareholders.*”

“[...Proses pengawasan dan supervisi yang bermaksud untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham].”

2. Shleifer and Vishny (1997) mendefinisikan *corporate governance* sebagai “...*the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment.*”

“[...prosedur atau tata cara yang dilakukan oleh investor untuk mendapatkan keyakinan pengembalian atas investasi mereka].”

3. Rezaee (2007) mendefinisikan *corporate governance* sebagai:

“...is a process effected by legal, regulatory, contractual, and market-based mechanisms and best practices to create substantial shareholders value while protecting the interests of other shareholders.”

“[... merupakan proses yang diakibatkan karena mekanisme yang legal, diatur, bersifat kontraktual, dan berbasis pasar serta praktik terbaik untuk menciptakan nilai yang substansial bagi para pemegang saham dan melindungi kepentingan pemegang saham lain].”

Dalam perspektif kontemporer dinyatakan bahwa *corporate governance* merupakan suatu jaringan hubungan antara sekelompok luas *stakeholders*, tidak hanya *shareholders*. Salah satu definisi *corporate governance* menurut perspektif kontemporer yang dijabarkan oleh Solomon (2007), yaitu:

“...the system of check and balances, both internal and eksternal to companies, which ensure that companies discharge their accountability to all their stakeholders and act in social responsible way in all areas of their business activity.”

“[... sistem pengecekan dan penyesuaian aspek internal dan eksternal perusahaan, yang memastikan bahwa perusahaan melaksanakan akuntabilitas mereka kepada seluruh pemangku kepentingan dan bertindak dengan cara-cara yang bertanggungjawab sosial dalam seluruh aktivitas bisnisnya].”

Selanjutnya, dalam penelitian ini, pengertian *corporate governance* mengacu pada pengertian yang dikemukakan oleh Rezaee (2007).

2.1.4 Prinsip Corporate Governance

Dalam Kaihatu (2006) disebutkan 5 prinsip dasar dari *corporate governance* secara umum, yaitu:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan mengemukakan informasi yang materiil dan relevan mengenai kondisi perusahaan.
2. *Accountability* (Akuntabilitas), yaitu kejelasan fungsi, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
3. *Responsibility* (pertanggung jawaban), yaitu kesesuaian atau kepatuhan terhadap prinsip korporasi yang sehat dan peraturan yang berlaku dalam pengelolaan perusahaan.
4. *Independency* (kemandirian), yaitu pengelolaan perusahaan secara profesional tanpa adanya benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip korporasi yang sehat.
5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang adil dan setara dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan pada perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku.

2.1.5 Karakteristik *Corporate Governance*

Efisiensi dan efektivitas *corporate governance* sebagai suatu sistem pengelolaan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa karakteristik seperti:

2.1.5.1 Struktur kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan salah satu penentu utama pelaksanaan *corporate governance* dalam perusahaan. Pola kepemilikan dan

jenis kepemilikan mempengaruhi struktur kepemilikan dari perusahaan. Berdasarkan pola kepemilikannya, perusahaan dapat dibedakan menjadi 2 yaitu perusahaan terkonsentrasi dan menyebar, sedangkan jenis kepemilikan perusahaan mencakup kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial.

Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi dikuasai oleh pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan yang substansial sehingga memiliki kepentingan yang besar terhadap kinerja perusahaan. Pemegang saham tersebut dapat mengawasi kinerja perusahaan dan perilaku manajemen dalam rangka melindungi kepentingan investasi di dalam perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa hanya pemegang saham dengan jumlah saham substansial yang memiliki rasionalisasi ekonomi untuk mencermati secara detail perilaku manajemen dan kinerja perusahaan sehingga para *blockholders* dan pemegang saham besar ini cenderung akan mendukung keputusan-keputusan manajemen yang berorientasi pada kepentingan *shareholders*. Dengan demikian, pemegang saham pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi akan memiliki kekuatan yang cukup untuk melindungi kepentingan mereka dalam perusahaan dengan cara menggunakan hak voting untuk melakukan perubahan.

Dalam struktur modal saham perusahaan, terdapat beberapa pihak yang memiliki saham perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer

tersebut sekaligus sebagai pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Kepemilikan saham manajerial dapat menyatukan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Melalui kepemilikan saham manajerial, manajer diharapkan lebih bertindak untuk kepentingan pemegang saham setelah memiliki porsi saham tertentu di dalam perusahaan karena manajer memiliki resiko keuangan yang sama dengan pemegang saham.

Kepemilikan saham pemerintah merupakan saham yang dimiliki oleh pemerintah pusat ataupun daerah suatu negara. Perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki pemerintah harus dikelola sesuai dengan peraturan yang dibuat oleh pemerintah. Pemerintah memiliki hak mutlak untuk melakukan kontrol atas pengelolaan perusahaan karena pemerintah sering dibebani tanggung jawab publik seperti: mempromosikan kinerja perusahaan dan mempertahankan stabilitas ekonomi, sehingga pemerintah akan berusaha mempertahankan stabilitas keuangan perusahaan tersebut.

2.1.5.2 Komisaris Independen

Dalam Keputusan Ketua Bapepam No. 29/PM/2004, komisaris independen didefinisikan sebagai anggota komisaris yang: (i) berasal dari luar emiten atau perusahaan publik, (ii) tidak mempunyai saham langsung maupun tidak langsung pada perusahaan, (iii) tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, komisaris, direktur, atau pemegang saham utama dari emiten atau perusahaan publik, (iv) dan tidak memiliki

hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha emiten atau perusahaan. Keberadaan komisaris independen di Indonesia telah diatur oleh Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Melalui peraturan tersebut dijelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa harus mempunyai komisaris independen yang proporsinya disyaratkan sebesar 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Beberapa kriteria yang lain mengenai komisaris independen antara lain:

1. Komisaris Independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali.
2. Komisaris Independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lain di perusahaan bersangkutan.
3. Komisaris Independen tidak memiliki kedudukan yang rangkap pada perusahaan yang berafiliasi dengan perusahaan yang bersangkutan.
4. Komisaris Independen harus mengerti peraturan perundangan di bidang pasar modal.
5. Komisaris Independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Amirudin (2004) menjelaskan, sejak Indonesia terperosok dalam krisis ekonomi, maka *corporate governance* menjadi bagian untuk pembenahan pengelolaan korporasi. Dewan yang aktif dan independen sangat diperlukan untuk memastikan standar tata kelola perusahaan yang terbaik.

2.1.5.3 Biaya Agensi Manajerial

Manajer yang merupakan agen pemegang saham cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka. Penggunaan sumber daya secara besar-besaran oleh manajer tidak menjamin tercapainya kinerja yang baik dan memungkinkan terjadinya *financial distress*, sehingga dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan yang efektif. Mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya biaya agensi manajerial. Biaya agensi manajerial tersebut akan meningkat ketika terdapat pemisahan kontrol dan kepemilikan.

Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga, mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan 3 jenis biaya agensi yang meliputi: *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual losses*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contoh *monitoring cost* adalah biaya audit, biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Contoh *bonding cost* adalah biaya yang dikeluarkan manajemen untuk menyediakan laporan keuangan kepada *stakeholders*. *Residual losses* timbul dari kenyataan

bahwa tindakan agen kadang berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan prinsipal. Apabila biaya tersebut meningkat secara kontinyu, dapat membebani keadaan keuangan perusahaan dan menyebabkan terjadinya *financial distress*.

2.1.5.4 Opini Audit

Mekanisme pengawasan eksternal diperlukan untuk meyakinkan *stakeholders* bahwa manajemen tidak melakukan kecurangan dalam mengelola perusahaan. Salah satu mekanisme pengawasan eksternal dapat dilakukan oleh auditor dalam proses audit. Opini audit merupakan perwujudan pendapat auditor mengenai kewajaran penyajian laporan keuangan yang diaudit. Opini audit didasarkan pada proses audit yang telah dilakukan oleh auditor atas laporan keuangan perusahaan dan dapat menjadi gambaran kondisi keuangan perusahaan secara umum. Opini audit terdiri dari: (i) wajar tanpa pengecualian, (ii) wajar tanpa pengecualian dengan bahasa penjelas, (iii) wajar dengan pengecualian, (iv) tidak wajar, (v) tidak memberikan pendapat.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Dalam sub-bab ini akan dijelaskan mengenai penelitian-penelitian terdahulu mengenai *corporate governance* dan *financial distress* yang dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian Elloumi dan Gueyie' (2001) menggunakan kepemilikan dewan komisaris, *directorship*, dualitas CEO, kepemilikan *eksternal blockholding* sebagai variabel independen dan *financial distress* sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan dewan komisaris (*outside*

directors) dan *directorship* mempengaruhi kemungkinan *financial distress*. Dalam penelitian tersebut perusahaan *financial distress* yang melakukan pergantian CEO, mempunyai dualitas CEO - ketua dewan yang rendah, dan mempunyai kepemilikan *external blockholding* yang lebih sedikit.

Deng dan Wang (2006) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap probabilitas *financial distress*. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan pemerintah dan konsentrasi kepemilikan di China berhubungan negatif dengan probabilitas *financial distress* dan tidak ada hubungan antara kepemilikan manajemen dan anggota dewan dengan status *financial distress*.

Penelitian mengenai mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan (*financially distress firms*) dilakukan oleh Wardhani (2006). Wardhani meneliti perbedaan mekanisme *corporate governance* pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara jumlah direksi, jumlah komisaris, dan *turn over* direksi pada permasalahan keuangan. Variabel independen lain yaitu komisaris independen dan struktur kepemilikan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan permasalahan keuangan.

Nur (2007) dengan penelitiannya yang menggunakan model regresi logistik untuk mengkaji pengaruh antara praktek *corporate governance* terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan komite

audit sebagai variabel independen. Kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini adalah seluruh variabel independen tersebut memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress* perusahaan.

Kemudian penelitian lain dilakukan oleh Hong-Xia Li, Zong-jun Wang and Xiao-lan Deng (2008) yang menggunakan variabel dependen kemungkinan *financial distress* dan konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, independen komisaris, biaya administrasi, dan opini audit sebagai variabel independennya. Hasil penelitian ini adalah konsentrasi kepemilikan, *state ownership*, *ultimate owner*, *independent directors* dan opini audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, biaya administrasi berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*, kepemilikan manajerial tidak berhubungan dengan kemungkinan *financial distress*. Penelitian-penelitian terdahulu secara ringkas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| Peneliti dan Tahun | Metodologi | Variabel | Hasil |
|---------------------------|----------------------------------|---|--|
| Elloumi and Gueyie (2001) | <i>Logit regression analysis</i> | Variabel dependen: <i>Financial Distress</i> Variabel independen: kepemilikan dewan komisaris, <i>directorship</i> , dualitas CEO, kepemilikan <i>eksternal blockholding</i> | Kepemilikan <i>outside directors</i> (dewan komisaris) dan <i>directorship</i> mempengaruhi kemungkinan <i>financial distress</i> , perusahaan <i>financial distress</i> yang melakukan pergantian CEO mempunyai dualitas CEO - ketua dewan yang |

| | | | |
|----------------------|----------------------------------|--|--|
| | | | rendah, dan mempunyai kepemilikan <i>external blockholding</i> yang lebih sedikit |
| Deng and Wang (2006) | <i>Logit regression analysis</i> | Variabel dependen: probabilitas <i>financial distress</i> Variabel independen : kepemilikan manajemen, anggota dewan, kepemilikan pemerintah, dan konsentrasi kepemilikan. | Kepemilikan pemerintah dan konsentrasi kepemilikan di China berhubungan negatif dengan probabilitas <i>financial distress</i> perusahaan yang belum sampai tahap bangkrut. Tidak ada hubungan antara kepemilikan manajemen dan anggota dewan dengan status <i>financial distress</i> . |
| Wardhani (2006) | Regresi Logistik | Variabel dependen: <i>financial distress</i> Variabel independen: Ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, <i>turnover</i> direksi, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan. | Ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, dan <i>turnover</i> direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Komisaris independen dan struktur kepemilikan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan permasalahan keuangan. |
| Nur (2007) | Regresi Logistik | Variabel dependen: <i>financial distress</i> Variabel independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit | Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> perusahaan. |

| | | | |
|---|----------------------------------|---|---|
| Hong-Xia Li, Zong-jun Wang and Xiao-lan Deng (2008) | <i>Logit regression analysis</i> | Variabel dependen: <i>financial distress</i> Variabel independen: konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, independen komisaris, biaya administrasi, dan opini audit | Konsentrasi kepemilikan, <i>state ownership, ultimate owner, independent directors</i> dan opini audit berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , biaya administrasi berpengaruh positif terhadap kemungkinan <i>financial distress</i> , kepemilikan manajerial tidak berhubungan. |
|---|----------------------------------|---|---|

Penelitian ini mengacu pada penelitian Hong-Xia Li, Zong-jun Wang and Xiao-lan Deng (2008). Namun demikian, penelitian ini berbeda dalam hal sampel penelitian dan penentuan kriteria pengukuran perusahaan yang mengalami *financial distress*.

2.2 Kerangka Pemikiran

Hubungan logis antar variabel-variabel dalam penelitian ini akan dijelaskan dan divisualisasikan dalam sub-bab kerangka pemikiran ini. Pembahasan alasan dan penyajian gambar sebagai berikut.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat disebabkan karena beberapa hal, antara lain: kesalahan pengambilan keputusan manajer, kegagalan manajer menggunakan sumber daya keuangan perusahaan, atau adanya perilaku *moral hazard* oleh manajer. Hal tersebut dapat diminimalkan dengan pelaksanaan *corporate governance*. *Corporate governance* dalam penelitian ini diprosikan oleh

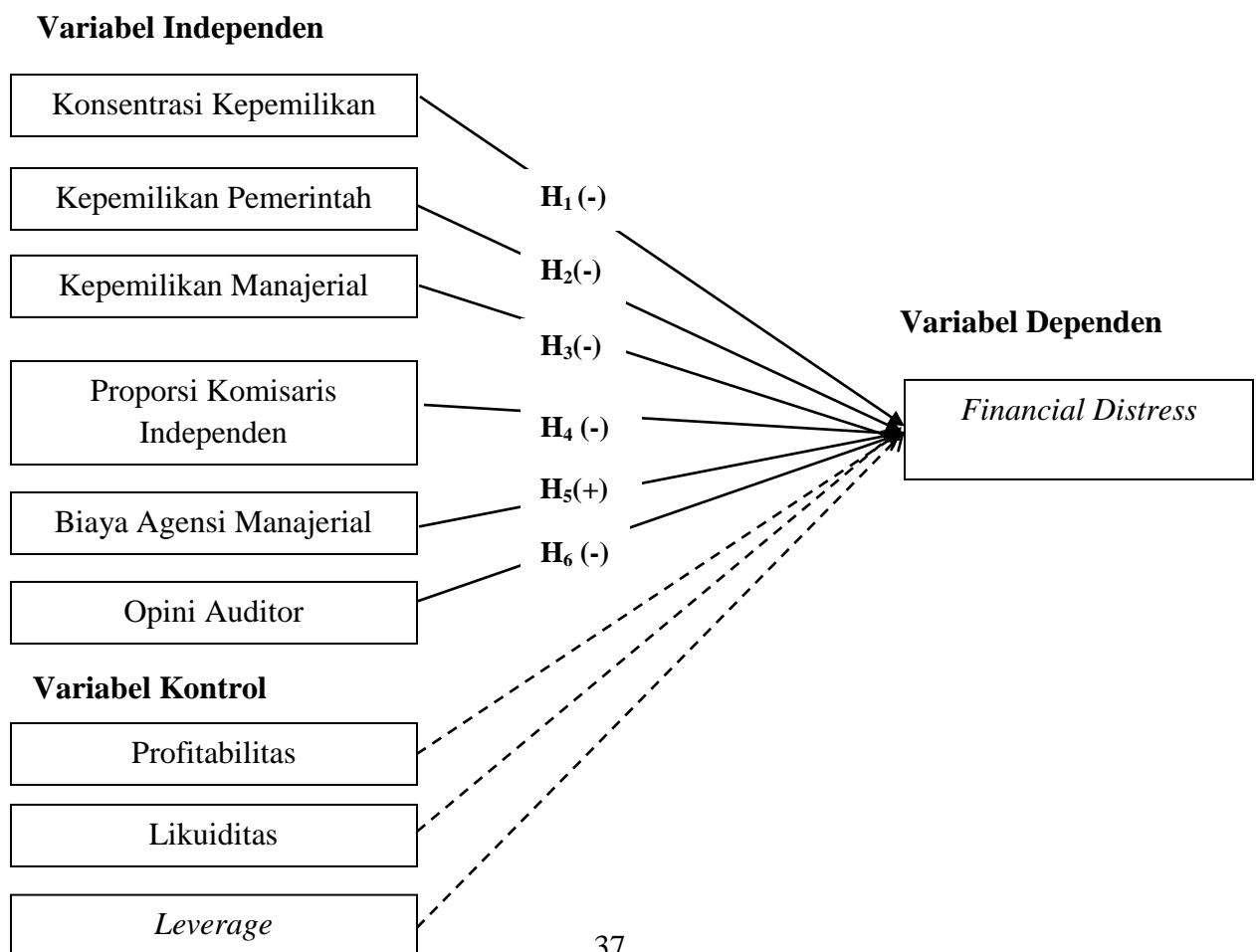
variable-variabel yang menjadi karakteristiknya. Variabel kontrol digunakan dalam penelitian ini untuk mengontrol keadaan keuangan perusahaan.

Penelitian ini mengukur variabel struktur kepemilikan perusahaan dengan memproksikannya menjadi 3 variabel yaitu konsentrasi kepemilikan, kepemilikan saham manajerial, dan kepemilikan saham pemerintah. Perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi memiliki pemegang saham dengan pengaruh yang kuat untuk mengarahkan manajer mengambil keputusan yang melindungi kepentingan mereka. Adanya kepemilikan saham manajerial diharapkan lebih bertindak untuk kepentingan pemegang saham setelah memiliki porsi saham tertentu di dalam perusahaan. Kepemilikan saham oleh pemerintah mungkin adanya campur tangan pemerintah dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan karena pemerintah berkepentingan dalam menjaga stabilitas ekonomi secara keseluruhan.

Komisaris Independen merupakan salah satu pemegang peran pelaksanaan *corporate governance*. Penelitian yang dilakukan oleh Elloumi and Gueyie' (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki lebih sedikit anggota komisaris independen. Biaya agensi manajerial yang meningkat memungkinkan peningkatan *moral hazard* oleh manajer karena biaya ini timbul akibat mekanisme pengawasan yang dilakukan oleh prinsipal untuk memantau kinerja manajer agar sesuai dengan kepentingannya. Penggunaan sumber daya keuangan untuk menutup biaya agensi manajerial ini menyebabkan terganggunya stabilitas keuangan perusahaan.

Laporan keuangan yang disusun oleh manajer harus diaudit oleh auditor independen untuk memastikan informasi yang terkandung di dalam laporan keuangan tersebut andal, relevan, dan wajar sehingga dapat digunakan sebagai referensi pengambilan keputusan. Opini audit merupakan hasil akhir proses audit yang merupakan penilaian kewajaran penyajian laporan keuangan dan dapat menjadi gambaran keadaan keuangan perusahaan, sehingga opini audit yang positif dapat menggambarkan keadaan keuangan perusahaan yang baik. Berdasarkan uraian diatas dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 diatas merupakan hasil visualisasi hubungan yang logis antar variabel dalam penelitian ini. Terdapat 6 variabel yang mengarah pada variabel *financial distress* sebagai variabel dependen, yang diwakili oleh garis lurus menandakan adanya pengaruh dan membentuk hipotesis dalam penelitian ini. Variabel profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* berfungsi sebagai variabel kontrol dan diwakili oleh garis putus-putus yang mengarah pada variabel dependen. Penelitian ini mengacu pada penelitian Li, *et al.*, (2008) yang menggunakan variabel kontrol profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* untuk mengontrol keadaan keuangan perusahaan.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan teori yang digunakan dan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, pada sub-bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini. Terdapat enam hipotesis dalam penelitian ini yaitu: (i) Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh negatif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*, (ii) Kepemilikan Pemerintah memiliki pengaruh negatif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*, (iii) Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, (iv) Proporsi Komisaris Independen memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, (v) Biaya Agensi Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, dan (vi) Opini Audit memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Pembahasan terperinci mengenai rumusan hipotesis disajikan sebagai berikut.

2.3.1 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap kemungkinan *Financial Distress*.

Keuntungan pemegang saham atas perusahaan berupa laba dan untuk laba dapat dihasilkan melalui kinerja keuangan yang baik. Penelitian Wu dan Wu (2005) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Penelitian Li, *et al.*, (2008) menunjukkan adanya pengaruh negatif dari konsentrasi kepemilikan dan kemungkinan *financial distress*.

Dalam teori agensi dijelaskan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Pengawasan oleh prinsipal terhadap kinerja manajemen diperlukan untuk memaksimalkan tercapainya kepentingan prinsipal. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi memiliki pemegang saham yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer agar sesuai dengan kepentingannya. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap kemungkinan *Financial Distress*.

Hart et al. (1997) dan Shleifer (1998) mengemukakan bahwa kepemilikan swasta lebih baik karena mereka menemukan bahwa manajer pemerintah mendapatkan insentif yang rendah jika dapat meningkatkan kualitas atau menurunkan

biaya sehingga manajer pada perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah cenderung berkinerja buruk. Namun demikian, Wei dan Varela (2003) dan Li, *et al.*, (2008) mengemukakan pengujian empiris yaitu kepemilikan pemerintah memiliki hubungan negatif terhadap kinerja dari perusahaan.

Pemerintah seringkali dibebani tanggung jawab publik seperti: mempromosikan kinerja perusahaan dan mempertahankan stabilitas ekonomi. Adanya *financial distress* pada perusahaan akan dapat mengganggu fungsi publik dari perusahaan dengan kepemilikan saham oleh pemerintah, sehingga pemegang saham pemerintah akan melakukan kontrol guna menghindari terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan Pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan kemungkinan *Financial Distress*.

Dalam Teori Agensi disarankan adanya mekanisme insentif untuk mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholders*. Manajemen tidak akan berpikir seperti *stakeholders* apabila mereka tidak menjadi *stakeholder*. Bagaimanapun juga, kepemilikan saham manajerial dapat menyatukan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajer akan memiliki kinerja keuangan yang baik untuk memenuhi kepentingan mereka. Adanya kepemilikan saham manajerial membuat kedudukan antara pemegang saham dan manajer dapat

disejajarkan, dengan demikian kondisi *financial distress* perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemegang saham, namun manajer juga ikut menanggungnya.

Ghozali dan Sinaga (dalam Triwayuningtyas, 2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kebangkrutan bank di Indonesia. Namun demikian, Nur (2007) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif dari kepemilikan manajerial terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

2.3.4 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap kemungkinan *Financial Distress*.

Permasalahan agen dan prinsipal muncul karena perbedaan kepentingan keduanya sehingga dalam sebuah perusahaan diperlukan adanya pihak yang secara independen mengawasi kinerja manajemen agar tidak merugikan kepentingan pemegang saham. Komisaris Independen merupakan pihak yang dapat berperan sebagai pengawas manajemen dalam melaksanakan sistem *corporate governance*. Dalam perspektif keagenan kemampuan dewan komisaris dalam mekanisme pengawasan yang efektif tergantung pada independensinya terhadap manajemen (Beasley, 1996).

Penelitian Elloumi dan Gueyie (2001) menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan status *financial distress*. Nur (2007) dan Li, *et al.*, (2008) juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif dari proporsi komisaris independen terhadap kondisi *financial distress*. Semakin tinggi proporsi komisaris independen, maka kemungkinan *financial distress* semakin kecil. Dari uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Proporsi Komisaris Independen memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

2.3.5 Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap kemungkinan *Financial Distress*.

Biaya agensi manajerial muncul akibat adanya pemisahan pengendalian dan kepemilikan. Pelaksanaan *corporate governance* yang buruk dapat meningkatkan biaya agensi manajerial dan menyebabkan inefisiensi ekonomi pada perusahaan. Manajer yang merupakan agen pemegang saham cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka. Penggunaan sumber daya secara besar-besaran oleh manajer tidak menjamin tercapainya kinerja yang baik dan memungkinkan terjadinya *moral hazard*, selain itu apabila penggunaan sumber daya berlebihan tidak seimbang dengan peningkatan kinerja perusahaan dapat menyebabkan stabilitas perusahaan terganggu.

Kebijakan tunjangan manajemen menyebabkan penyusutan sumber daya perusahaan dan konflik keagenan yang lebih besar. Apabila berlangsung terus menerus dapat menyebabkan ketidakstabilan sumber daya perusahaan yang

menyebabkan keadaan keuangan menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Li, *et al.*, (2008) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis:

H5 : Biaya Agensi Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.3.6 Pengaruh Opini Audit terhadap kemungkinan *Financial Distress*.

Penilaian kewajaran penyajian laporan keuangan dilakukan oleh auditor dengan memberikan suatu opini audit. Opini audit merupakan hasil akhir dari proses audit yang mencerminkan penilaian auditor mengenai keadaan dan kesuaian laporan keuangan yang disusun manajemen dengan standar. Opini audit seharusnya dapat memberikan informasi mengenai keadaan keuangan dan kualitas manajerial perusahaan.

Wu dan Wu (2005) menunjukkan bahwa perusahaan dengan hasil audit yang negatif akan meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress*. Li, *et al.*, (2008) mendukung hasil penelitian tersebut dengan menemukan adanya pengaruh negatif opini audit terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis:

H6 : Opini Audit memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

BAB III

METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai bagaimana penelitian ini akan dilakukan. Oleh karena itu, akan dibahas mengenai definisi dan operasionalisasi variabel yang digunakan pada penelitian, populasi dan sampel data, metode pengumpulan data, dan metode analisis. Berikut penjelasan secara rinci.

3.1 Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Variabel adalah apapun yang dapat membedakan, membawa variasi pada nilai (Sekaran, 2003). Secara umum dalam penelitian ini melibatkan tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol.

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas (Sekaran, 2003). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kondisi *financial distress* perusahaan. Variabel *financial distress* dilambangkan dalam variabel FINC_DIST.

Perusahaan dengan kemungkinan *financial distress* diukur dengan menentukan kriteria yaitu perusahaan yang memiliki laba bersih negatif dalam satu periode pelaporan. Variabel ini akan dinyatakan dalam bentuk variabel *dummy* yaitu 1 untuk perusahaan dengan *financial distress* dan 0 untuk perusahaan *non-financial distress*.

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang membantu menjelaskan varians dalam variabel terikat (Sekaran, 2003). Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Konsentrasi Kepemilikan (*ownership concentration*)

Variabel independen konsentrasi kepemilikan dinyatakan dengan lambang variabel OWN_CONC. Variabel OWN_CONC digunakan untuk menggambarkan persebaran kepemilikan saham di dalam perusahaan. Variabel ini diukur dengan persentase terbesar yang dimiliki pemegang saham di dalam perusahaan (MAXI), *ownership balancing degree* (OBD) yaitu selisih persentase pemegang saham terbesar dengan persentase pemegang saham terbesar kedua. Pengukuran *herfindahl index* (HI) mengacu pada penelitian Gunarsih dan Hartadi (2007), yang dihitung dari rumus sebagai berikut:

$$\text{herfindahl index} = \frac{(\sum \% \text{ saham yang dimiliki PT Domestik})^2}{\text{jumlah PT Domestik}} \dots\dots\dots (3.1)$$

2. Kepemilikan Pemerintah (*governmental ownership*)

Variabel kepemilikan pemerintah mencerminkan proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah dalam suatu perusahaan. Variabel independen ini dinyatakan dalam lambang GOV_OWN dan diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham pemerintah.

3. Kepemilikan Manajerial (*manajerial ownership*)

Variabel independen kepemilikan manajerial dinyatakan dengan lambang variabel MAN_OWN. Variabel ini menggambarkan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer, direktur, dan komisaris. Variabel ini diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan saham oleh manajer, direktur, dan komisaris di dalam perusahaan.

4. Komisaris Independen (*independent director*)

Variabel komisaris independen mencerminkan proporsi keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris perusahaan. Komisaris Independen merupakan anggota komisaris perusahaan yang bukan pemegang saham mayoritas, atau seorang pejabat dari atau dengan cara lain yang berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan. Variabel ini dinyatakan dengan lambang IND_DIRC dan diukur berdasarkan persentase komisaris independen dalam struktur dewan komisaris perusahaan.

$$\text{proporsi komisaris independen} = \frac{\sum \text{komisaris independen}}{\sum \text{total komisaris dalam dewan}} \dots\dots\dots (3.2)$$

5. Biaya Agensi Manajerial (*manajerial agency cost*)

Variabel biaya agensi manajerial merupakan biaya yang muncul dan meningkat dengan adanya pemisahan kontrol dan kepemilikan. Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga, mereka bekerja untuk kepentingan

perusahaan. Variabel biaya agensi manajerial dinyatakan dengan lambang MANAG_COST dan diukur dengan cara sebagai berikut:

$$\text{biaya agensi manajerial} = \frac{\text{biaya administrasi dan umum}}{\text{penjualan atau pendapatan}} \dots\dots\dots (3.3)$$

6. Opini Audit

Variabel opini audit merupakan hasil akhir dari proses audit yang mencerminkan penilaian auditor mengenai keadaan dan kesuaian laporan keuangan yang disusun manajemen dengan standar. Variabel ini dinyatakan dengan lambang AUD_OP dan dinyatakan dengan variabel dummy yaitu 1 untuk opini wajar tanpa pengecualian dan 0 untuk opini wajar tanpa pengecualian dengan bahasa penjelasan, wajar dengan pengecualian, tidak wajar, dan *disclaimer*.

3.1.3 Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol untuk mengontrol faktor-faktor lain yang mempengaruhi terjadinya kondisi *financial distress*. Variabel kontrol adalah variabel yang mengontrol hubungan variabel dependen dan variabel independen dan pasti berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage* dan likuiditas untuk mengontrol keadaan keuangan perusahaan, serta profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba (Deng dan Wang, 2006).

1. *Financial Leverage*

Financial leverage merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Variabel *financial leverage* ini diukur

menggunakan rasio antara total utang terhadap total aset dan dinyatakan dengan lambang LEV.

2. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Variabel ini dinyatakan dengan lambang PROF dan diukur dengan menggunakan rasio margin laba bersih (*net profit margin ratio*).

$$\text{rasio NPM} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan atau pendapatan}} \dots\dots\dots (3.4)$$

3. Likuiditas

Likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Variabel likuiditas dinyatakan dengan lambang LIKUID. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio lancar yang perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{rasio lancar} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}} \dots\dots\dots (3.5)$$

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2011. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria. Berdasarkan metode tersebut maka kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan publik (non-perbankan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2011.
2. Perusahaan merupakan seluruh perusahaan non-perbankan yang memiliki laba negatif satu tahun pelaporan sebagai perusahaan dengan *financial distress* dan perusahaan pasangannya yang memiliki laba bersih positif dalam satu tahun pelaporan sebagai perusahaan *non-financial distress*.
3. Perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai pelaksanaan *corporate governance*.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari dokumentasi perusahaan. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada dan tidak perlu dicari sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2003). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan t_1 dan t_2 dari perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pasangannya yaitu perusahaan *non-financial distress*. Penentuan pasangan perusahaan menggunakan metode *matched pair* yaitu penentuan pasangan perusahaan dengan mempertimbangkan kesamaan jumlah sampel. Data berupa laporan tahunan yang dipublikasikan perusahaan dapat diperoleh di Pojok BEI Fakultas Ekonomika dan Bisnis atau di www.idx.co.id.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini diperoleh dengan mengumpulkan data empiris berupa sumber data yang dibuat oleh perusahaan seperti laporan tahunan perusahaan (*annual report*).

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi logistik, statistik deskriptif juga digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini. Selain itu, dilakukan pengujian kelayakan model regresi untuk menilai model regresi dalam penelitian ini. Berikut ini penjelasan terperinci mengenai metode analisis dalam penelitian ini:

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2009). Standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum menggambarkan persebaran data. Data yang memiliki standar deviasi yang semakin besar menggambarkan data tersebut semakin menyebar. Standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum menggambarkan persebaran variabel yang bersifat metrik, sedangkan variabel non-metrik digambarkan dengan distribusi frekuensi variabel.

3.5.2 Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan metode analisis *Logistic Regression* (Regresi Logistik). Regresi Logistik diterapkan karena variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel *dichotomus*. Dalam regresi

logistik, tidak memerlukan uji normalitas, heteroskedastisitas, dan uji asumsi klasik pada variabel dependennya (Ghozali, 2009).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pasangannya perusahaan *non-financial distress*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial, dan opini audit. Variabel independen tersebut merupakan campuran antara variabel metrik dan non-metrik sehingga Regresi Logistik dapat digunakan. Model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Logit FINC_DIS} = \alpha + \beta_1 \text{OWN_CONC} + \beta_2 \text{GOV_OWN} + \beta_3 \text{MAN_OWN} + \beta_4 \text{IND_DIRC} + \beta_5 \text{MANAG_COST} + \beta_6 \text{AUD_OP} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{PROF} + \beta_9 \text{LIKUID} + e \quad \dots\dots\dots(3.6)$$

Dengan:

FINC_DIST = variabel *dummy* untuk kemungkinan *financial distress*, yaitu: perusahaan *financial distress* bernilai = 1, dan perusahaan *non financial distress* bernilai= 0

α = konstanta

OWN_CONC = konsentrasi kepemilikan

GOV_OWN = kepemilikan pemerintah

MAN_OWN = kepemilikan manajerial

| | | |
|------------|---|--|
| IND_DIRC | = | proporsi komisaris independen |
| MANAG_COST | = | biaya agensi manajerial |
| AUD_OP | = | variabel <i>dummy</i> untuk opini audit, yaitu : opini wajar tanpa pengecualian bernilai=1, dan selain opini tersebut bernilai=0 |
| LEV | = | rasio total utang terhadap total aset |
| PROF | = | rasio margin laba bersih |
| LIKUID | = | rasio lancar |
| e | = | <i>error</i> |

3.5.2.1 Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*

Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model atau tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Jika nilai uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* lebih dari 0.05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya (Ghozali, 2009).

Hipotesis untuk menilai model fit adalah:

- H0** : Model yang dihipotesiskan fit dengan data
H1 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

3.5.2.2 Overall Fit Model

Untuk menilai keseluruhan model (*overall model fit*) ditunjukkan dengan *Log likelihood value* yaitu dengan membandingkan antara *-2 Log Likelihood* pada saat

model hanya memasukkan konstanta dengan nilai *-2 Log Likelihood (block number = 0)* dengan pada saat model memasukkan konstanta dan variabel bebas (*block number = 1*). Apabila nilai *-2 Log Likelihood (Block Number = 0) > nilai -2 Log Likelihood (Block Number = 1)*, maka keseluruhan model menunjukkan model regresi yang baik. Penurunan *log likelihood* menunjukkan model semakin baik (Ghozali, 2009).

3.5.2.3 Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Nagelkerke R Square merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell* yang merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada regresi berganda. Nilai *Nagelkerke R Square* bervariasi antara 1 (satu) dan 0 (nol). Semakin mendekati nilai 1 maka model dianggap semakin *goodness of fit* sementara semakin mendekati 0 maka model semakin tidak *goodness of fit* (Ghozali, 2009).

3.5.2.4 Menguji Koefisien Regresi

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*. Koefisien regresi logistik dapat ditentukan dengan menggunakan *p-value (probability value)*. Tingkat signifikansi (α) yang digunakan sebesar 10% (0,1). Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi *p-value*. Jika *p-value (signifikan) > α* , maka hipotesis alternatif ditolak. Sebaliknya jika *p-value < α* , maka hipotesis alternatif diterima.