

**PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE*
GOVERNANCE DAN *FINANCIAL INDICATORS*
TERHADAP KONDISI *FINANCIAL DISTRESS***

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2009-2011)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

OKTITA EARNING HANIFAH
NIM. C2C009078

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama penyusun : Oktita Earning Hanifah
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009078
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE*
GOVERNANCE DAN *FINANCIAL*
INDICATORS TERHADAP KONDISI
*FINANCIAL DISTRESS***

Dosen Pembimbing : Dr. H. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 25 Februari 2013

Dosen Pembimbing,

(Dr. H. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt)

NIP. 19680827 199202 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Oktita Earning Hanifah
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009078
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE*
GOVERNANCE DAN *FINANCIAL*
INDICATORS TERHADAP KONDISI
*FINANCIAL DISTRESS***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 6 Maret 2013

Tim Penguji :

1. Dr. H. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Prof. Drs. H. Arifin, M.Com.Hons., Akt, Ph.D (.....)
3. Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Oktita Earning Hanifah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE DAN FINANCIAL INDICATORS TERHADAP KONDISI 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 terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 25 Februari 2013

Yang membuat pernyataan,

(Oktita Earning Hanifah)

NIM. C2C009078

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Jangan mudah menyerah, karena sesudah kesulitan ada kemudahan.

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai dari sesuatu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.” (QS. Al Insyirah: 5-8)

“Dream and make it happen”

Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk :

Kedua orang tuaku dan adik adikku
tersayang

ABSTRACT

This study investigates the impact of corporate governance structure and financial indicators on financial distress. The corporate governance structure in this study using the indicator size of the board of directors, the board size, independent commissioners, managerial ownership, institutional ownership, and the size of the audit committee. While financial indicators use liquidity, leverage, profitability, and operating capacity.

The population in this study are all of the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange and is continuously published financial statements in the year 2009-2011. Based on purposive sampling method, samples obtained is 45 companies in the period 2009-2011 so obtain 135 observations. The criteria of financial distress in this study was measured by using interest coverage ratio. This study used logistic regression as a data analysis tool.

The result of this research showed that director size, managerial ownership, institutional ownership, leverage and operating capacity have significant impact on the financial distress condition. This research failed to prove effect of commissioners size, independent commissioners, size of the audit committee, liquidity and profitability with probability of experiencing financial distress.

Keyword : financial distress, corporate governance, financial indicators, interest coverage ratio

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur *corporate governance* dan *financial indicators* terhadap kondisi *financial distress*. *Corporate governance Structure* dalam penelitian ini menggunakan indikator ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit. Sedangkan *financial indicators* menggunakan likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara terus menerus menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2009-2011. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 45 perusahaan pada periode 2009-2011 sehingga diperoleh 135 data observasi. Kriteria *financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio*. Penelitian ini menggunakan regresi logistik sebagai alat analisis data.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan *operating capacity* memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan pengaruh ukuran dewan komisaris, komisaris independen, ukuran komite audit, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Kata kunci : *financial distress*, *corporate governance*, *financial indicators*, *interest coverage ratio*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Allah SWT atas segala nikmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)”.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya, adapun pihak-pihak tersebut antara lain, yaitu :

1. Bapak Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. H. Agus Purwanto, M.Si, Akt. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Herry Laksito, S.E, M.Adv Acc, Akt. selaku dosen wali atas bimbingan dan arahan yang diberikan.
4. Seluruh dosen dan segenap staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan bantuan yang telah diberikan.
5. Kedua Orang Tua tercinta, bapak Subandriyo dan Ibu Arindyah Setyani yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materiil, doa, kesabaran, motivasi dan kasih sayang yang tak terhingga kepada penulis.

6. Adik-adik penulis, Ilma Luthfiana dan Hanum Cahaya Kirana yang selalu memberikan motivasi, doa, dan kasih sayangnya.
7. *My partner*, Dipo Rizkika Alfaiz serta *my second family* yang telah memberikan kasih sayang, doa, dan motivasi untuk penulis selama ini.
8. Sahabatku Bianglala, Anis, Ika, Titin, Dindul, Mbak Brin, Fidel, Intan, dan Wulan atas kebersamaan, kerja sama dan keceriaannya.
9. Sahabatku Caramell, Rani, Magda, dan Ella atas keceriaan, hiburan, dan kebersamaan yang hangat dan selalu penulis rindukan.
10. Teman-teman seperjuangan akuntansi 2009 atas motivasi, kerjasama, keceriaan, bantuan, support serta kebersamaannya selama ini.
11. Teman-teman kos wiret, Anis, Echa, Jehan, Dea, Tari, dan Kinan atas bantuan, dukungan, dan kebersamaannya.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini, semoga Allah SWT membalasnya dengan pahala yang berlipat ganda.

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

Semarang, 25 Februari 2013

Oktita Earning Hanifah

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	13
1.3.1 Tujuan Penelitian	13
1.3.2 Manfaat Penelitian	15
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 Teori Keagenan	17

2.1.2 <i>Financial Distress</i>	19
2.1.3 <i>Corporate Governance</i>	20
2.1.3.1 Dewan Direksi dan Dewan Komisaris	21
2.1.3.1.1 Dewan Direksi	22
2.1.3.1.2 Dewan Komisaris	22
2.1.3.2 Komisaris Independen	23
2.1.3.3 Struktur Kepemilikan	25
2.1.3.3.1 Kepemilikan Manajerial	25
2.1.3.3.2 Kepemilikan Institusional	26
2.1.3.4 Komite Audit	27
2.1.4 <i>Financial Indicators</i>	29
2.1.4.1 Likuiditas	29
2.1.4.2 <i>Leverage</i>	30
2.1.4.3 Profitabilitas	30
2.1.4.4 <i>Operating Capacity</i>	31
2.2 Penelitian Terdahulu	31
2.3 Kerangka Pemikiran	38
2.4 Pengembangan Hipotesis	40
2.4.1 Ukuran Dewan Direksi dan <i>Financial Distress</i>	40
2.4.2 Ukuran Dewan Komisaris dan <i>Financial Distress</i>	41
2.4.3 Komisaris Independen dan <i>Financial Distress</i>	42
2.4.4 Kepemilikan Manajerial dan <i>Financial Distress</i>	43
2.4.5 Kepemilikan Institusional dan <i>Financial Distress</i>	44

2.4.6 Komite Audit dan <i>Financial Distress</i>	45
2.4.7 Likuiditas dan <i>Financial Distress</i>	46
2.4.8 <i>Leverage</i> dan <i>Financial Distress</i>	47
2.4.9 Profitabilitas dan <i>Financial Distress</i>	48
2.4.10 <i>Operating Capacity</i> dan <i>Financial Distress</i>	49
BAB III METODE PENELITIAN	51
3.1 Variabel Penelitian dan definisi Operasional Variabel	51
3.1.1 Variabel Terikat	51
3.1.2 Variabel Bebas	53
3.2 Populasi dan Sampel	57
3.3 Jenis dan Sumber Data	58
3.4 Metode Pengumpulan Data	59
3.5 Metode Analisis Data	59
3.5.1 Statistik Deskriptif	59
3.5.2 Uji Hipotesis	60
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	65
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	65
4.2 Analisis Data	67
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	67
4.2.2 Pengujian Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit</i>)	73
4.2.2.1 Uji <i>Hosmer and Lemeshow</i>	73
4.2.3 Pengujian Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>)	75
4.2.3.1 <i>Chi Square Test</i>	75

4.2.3.2 <i>Cox and Snell's R Square</i> dan <i>Nagelkerke's R Square</i>	76
4.2.3.3 Uji Klasifikasi 2x2	77
4.3 Pengujian Hipotesis	79
4.4 Pembahasan	83
4.4.1 Ukuran Dewan Direksi dan <i>Financial Distress</i>	83
4.4.2 Ukuran Dewan Komisaris dan <i>Financial Distress</i>	84
4.4.3 Komisaris Independen dan <i>Financial Distress</i>	85
4.4.4 Kepemilikan Manajerial dan <i>Financial Distress</i>	86
4.4.5 Kepemilikan Institusional dan <i>Financial Distress</i>	87
4.4.6 Ukuran Komite Audit dan <i>Financial Distress</i>	89
4.4.7 Likuiditas dan <i>Financial Distress</i>	90
4.4.8 <i>Leverage</i> dan <i>Financial Distress</i>	90
4.4.9 Profitabilitas dan <i>Financial Distress</i>	91
4.4.10 <i>Operating Capacity</i> dan <i>Financial Distress</i>	92
BAB V PENUTUP	94
5.1 Kesimpulan	94
5.2 Keterbatasan dan Saran	94
5.2.1 Keterbatasan	96
5.2.2 Saran	97
DAFTAR PUSTAKA	98
LAMPIRAN-LAMPIRAN	102

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	35
Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel	66
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	68
Tabel 4.3 Hasil pengujian <i>Hosmer and Lemeshow's Test</i>	74
Tabel 4.4 <i>Likelihood Overall Fit</i>	75
Tabel 4.5 <i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i>	76
Tabel 4.6 Uji <i>Cox and Snell's R Square</i> dan <i>Nagelkerke's R Square</i>	77
Tabel 4.7 Tabel Klasifikasi	78
Tabel 4.8 Pengujian Hipotesis	79
Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Pengujian	83

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	39

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Perusahaan <i>Financially Distressed</i> dan <i>Non-Distressed</i>	102
Lampiran B Tabulasi Data	107
Lampiran C Output SPSS	140

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi dunia akhir-akhir ini berpengaruh terhadap melemahnya aktivitas bisnis secara umum yang disebabkan *Global Financial Crisis* tahun 2008. Menurut Pranowo (2010), terjadinya *de-listing* beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (IDX) disebabkan karena kesulitan keuangan atau berada pada kondisi *financial distress*. Contohnya adalah yang terjadi pada PT Bahtera Adimina Samudra Tbk. yang pada tahun 2008 keluar dari daftar perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Fenomena lain dari *financial distress* adalah banyaknya perusahaan yang cenderung mengalami kesulitan likuiditas, ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada perbankan. Model *financial distress* meramalkan adanya kegagalan keuangan bisnis sebelum benar-benar terjadi kebangkrutan (Choy *et al.*, 2012).

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Menurut Wurck (1990) *financial distress* adalah suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya seperti hutang dagang atau biaya bunga (Alyabel, 2002). *Financial distress* dapat dimulai dari kesulitan likuiditas

(jangka pendek) sebagai indikasi *financial distress* yang paling ringan, sampai pernyataan kebangkrutan yang merupakan *financial distress* yang paling berat (Triwahyuningtias, 2012).

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

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

6. Manajemen, apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat ketetapan pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan secara langsung juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

Pihak-pihak eksternal perusahaan biasanya bereaksi terhadap sinyal *distress* seperti : penundaan pengiriman, masalah kualitas produk, dan tagihan dari bank (Platt dan Platt, 2002). 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 (Triwahyuningtias, 2012).

Dengan mengetahui kondisi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan sedini mungkin (Almilia, 2004). Menurut Platt dan Platt (2002) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

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

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

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan. Umumnya model *financial distress* berpegang pada data kebangkrutan, karena data ini mudah diperoleh (Iramani, 2007). Tidak banyak penelitian yang menghasilkan model untuk memprediksi *financial distress*. Terbatasnya usaha untuk memprediksi *financial distress* ini disebabkan tidak adanya definisi yang konsisten ketika perusahaan berada dalam tahap penurunan (Iramani, 2007). Terdapat berbagai cara untuk melakukan pengujian bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* (Platt dan Platt, 2002) seperti :

1. Adanya pemberhentian tenaga kerja atau tidak melakukan pembayaran dividen (Lau, 1987; Hill *et al.*, 1996)
2. *Interest coverage ratio* (Asquith, Gertner dan Scharfstein, 1994)
3. Arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini (Whitaker, 1999)
4. Laba bersih operasi (*net operating income*) negatif (Hofer, 1980; Whitaker, 1999)
5. Adanya perubahan harga ekuitas (John, Lang dan Netter, 1992)
6. Perusahaan dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan

perencanaan restrukturisasi (Tirapat dan Nittayagasetwat, 1999)

7. Perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang (Wilkins, 1997)
8. Mempunyai *Earning Per Share (EPS)* negatif (Eliomi dan Gueyle, 2001)

Pada umumnya penelitian tentang kebangkrutan, kegagalan maupun *financial distress* menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan sebagai prediksi dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang (Iramani, 2007). Indikator ini diperoleh dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat (Almilia, 2006). Hal ini diperkuat dengan hasil dari penelitian Altman (1968) menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat bermanfaat untuk memprediksi kegagalan atau kebangkrutan suatu perusahaan dengan tingkat ketepatan prediksi kebangkrutan sebesar 94 persen dan 95 persen benar dalam penelitiannya. Model Altman ini dikenal dengan *Z-Score* yaitu *score* yang ditentukan dari hitungan standart kali nisbah-nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan.

Variabel *financial indicators* dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity* dikarenakan rasio-rasio ini dianggap dapat menunjukkan kinerja keuangan dan efisiensi perusahaan secara umum untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Indikator kinerja keuangan yang pertama yaitu rasio likuiditas. Rasio likuiditas yang biasa dipakai adalah *current ratio* yang merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Triwahyunintias, 2012). Penggunaan *current ratio* dalam likuiditas ini dikarenakan rasio ini paling sering digunakan dan dapat dikatakan paling efektif.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini diperkuat oleh penelitian Jiming dan Wei Wei pada penelitiannya di China (2011), menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Sedangkan hasil berbeda diperoleh Widarjo dan Setiawan (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Indikator kinerja keuangan selanjutnya adalah rasio solvabilitas. Rasio ini termasuk solvabilitas jangka panjang dan solvabilitas jangka pendek. Rasio solvabilitas disebut juga rasio *leverage* yaitu mengukur perbandingan dana yang

disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut. *Debt-asset ratio* mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur (Brigham dan Houston, 2001). Rasio ini memperlihatkan proporsi seluruh aktiva yang didanai oleh hutang (Fraser dan Ormiston, 2008). Dengan kata lain, menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Widarjo dan Setiawan, 2009). Rasio *leverage* yang biasa digunakan adalah rasio utang (*debt-asset ratio*) yaitu total utang dibagi dengan total aktiva.

Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) di China menunjukkan bahwa *leverage (debt asset ratio)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sehingga ini berarti semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Ong, *et al.* (2011) di Malaysia yang juga menyatakan bahwa *leverage (total liabilities to total assets)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) dan Widarjo dan Setiawan (2009) di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *total liabilities to total assets* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Rasio lain yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah indikator sebagai pusat dari sistem keuangan (Jiming dan Wei Wei, 2011). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan, profitabilitas suatu perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut (Ardiyanto, 2011). Rasio ini menggunakan proksi *Return on Assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). ROA merupakan rasio profitabilitas yang paling sering digunakan oleh penelitian sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2004) menunjukkan bahwa NITA atau ROA berpengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Penelitian lainnya dilakukan oleh Salehi (2009) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Pranowo, dkk (2010) dengan menganalisis faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi *financial distress* perusahaan. Hasilnya bahwa rasio CA/CL, EBITDA/TA, EQ/TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Indikator kinerja keuangan perusahaan yang terakhir adalah *Operating capacity*. *Operating capacity* mencerminkan efisiensi operasional perusahaan (Jiming dan Wei Wei, 2011). *Operating capacity* ini disebut juga rasio efisiensi. Rasio ini dihitung dengan *total asset turnover* yaitu dengan membandingkan total

penjualan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio perputaran total aktiva yang tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan penjualan. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011).

Penelitian tentang pengaruh *total asset turnover* terhadap kondisi *financial distress* yang dilakukan oleh Salehi (2009) menunjukkan hasil bahwa *Sales/TA* atau *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Jiming dan Weiwei (2011) yang menunjukkan rasio *total assets turnover* berpengaruh negatif, berarti semakin tinggi rasio *total assets turnover* (*Sales/TA*) semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Selain menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan dalam memprediksi terjadinya kondisi *financial distress*, terdapat pula faktor lain yaitu *corporate governance* yang ada di dalam perusahaan. Menurut *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD), *corporate governance* adalah suatu struktur untuk menetapkan tujuan perusahaan, saran untuk mencapai tujuan tersebut serta untuk menentukan pengawasan atas kinerja perusahaan. *Corporate Governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks dan Minow, 2001).

Mekanisme *Corporate Governance* yang pertama adalah ukuran dewan komisaris dan ukuran dewan direksi. Dalton *et al.* (1999) dan Wardhani (2006)

menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa terdapat pengaruh negatif ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress*. Sebaliknya hasil penelitian Nasution dan Setiawan (2007) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress*. Wardhani (2006) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Di sisi lain, Emrinaldi (2007) menghasilkan temuan yang berlawanan, bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

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

Mekanisme *Corporate Governance* yang juga dapat berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* adalah struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi atau komisaris). Semakin besar proporsi kepemilikan oleh manajemen maka semakin besar pula tanggung jawab

manajemen tersebut dalam mengelola perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif antara kepemilikan manajerial dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Hal ini berbeda dengan penelitian Masruddin (2007) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Di sisi lain, adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga potensi terjadinya potensi *financial distress* dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Triwahyuningtias, 2012). Penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress* yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) yang menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan. Sedangkan hasil yang berbeda dinyatakan dalam penelitian Masruddin (2007) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Mekanisme *Corporate Governance* selanjutnya dalam penelitian ini adalah komite audit yang prinsipnya memiliki tugas pokok dalam membantu dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan atas kinerja perusahaan. Dalam

penelitian Emrinaldi (2007) menunjukkan bahwa ukuran komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh J.W Lin, J.F Li dan J.S Yang (2006) bahwa ukuran komite audit berhubungan negatif dengan penyajian laba kembali. Namun dalam penelitian Iskandar dan Saleh (2008) menunjukkan hasil berbeda yaitu ukuran komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan perbedaan dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa aspek kinerja keuangan dan struktur *Corporate Governance* dalam menghasilkan prediksi kinerja perusahaan berbeda pada tiap perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis bagaimana pengaruh struktur *Corporate Governance* dan kinerja keuangan perusahaan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2009 sampai dengan tahun 2011.

1.2 Rumusan Masalah

Financial distress didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Pada umumnya penelitian tentang kebangkrutan, kegagalan maupun *financial distress* menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan sebagai prediksi dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang (Triwahyuningtias, 2012). Namun selain menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan dalam memprediksi terjadinya kondisi *financial*

distress, terdapat pula faktor lain yaitu *corporate governance* yang ada di dalam perusahaan. *Corporate Governance* dimaksudkan untuk mengatur hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan kesalahan yang terjadi dapat segera diperbaiki (Triwahyuningtias, 2012). Sukses atau tidaknya perusahaan ini akan sangat ditentukan oleh keputusan atau strategi yang diambil oleh perusahaan (Wardhani, 2006).

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penelitian ini dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

Apakah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh ukuran dewan direksi terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011
2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011

3. Untuk menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2011
4. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2011
5. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011
6. Untuk menganalisis pengaruh ukuran komite audit terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2011
7. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011
8. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011
9. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011

10. Untuk menganalisis pengaruh *operating capacity* terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut:

- a. Bagi Perusahaan

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

- b. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan informasi tentang kondisi perusahaan dan digunakan sebagai pertimbangan sebelum pengambilan keputusan investasi.

- c. Bagi Kalangan akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan dan dapat digunakan sebagai acuan dalam penelitian sejenis, serta hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan kajian teoritis dan referensi.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dimaksudkan untuk mempermudah pembahasan dalam penulisan. Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, penelitian terdahulu, pengembangan kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

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

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas mengenai gambaran umum obyek penelitian, analisis data, dan pembahasan dari hasil penelitian

BAB V PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan-kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian. Selain itu, disajikan pula keterbatasan dan saran-saran yang menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan (Bodroastuti 2009). Menurut teori keagenan, pemisahan ini dapat menimbulkan konflik. Terjadinya *agency conflict* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu *principal* (yang memberi kontrak atau pemegang saham) dan agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana *principal*) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. Apabila agen dan *principal* berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan *principal* (Jensen dan Meckling, 1976).

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principal* yang menggunakan agent untuk melaksanakan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agen) yaitu manajer, dalam bentuk

kontrak kerja sama (Triwahyuningtias, 2012). Permasalahan yang muncul akibat adanya perbedaan kepentingan antara agen dan *principal* disebut *agency problem*.

Salah satu penyebab *agency problem* adalah adanya *Asymmetric Information*. *Asymmetric Information* adalah informasi yang yang tidak seimbang yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen yang berakibat dapat menimbulkan dua permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan *principal* untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen (Emirzon, 2007).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan permasalahan tersebut adalah :

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

Dengan demikian diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan *principal* yang berdampak pada penurunan *agency cost* (Bodroastuti, 2009). *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer (Triwahyuningtias, 2012).

2.1.2 Financial Distress

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Menurut Platt dan Platt (2002) *Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan atau tidak tersedianya dana untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Terdapat perbedaan dalam mengartikan kesulitan keuangan pada penelitian penelitian terdahulu dan perbedaan ini tergantung pada cara mengukurnya (Wardhani, 2006).

Elloumi dan Gueyie (2001) mengategorikan perusahaan dengan *financial distress* bila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih negatif (Kurniasari, 2009). Classens *et al.* (1999) dalam wardhani (2006) mendefinisikan perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan sebagai perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu. Almilia dan Kristijadi (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang selama beberapa tahun mengalami laba bersih operasi (*net operation income*) negatif dan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran dividen.

Pada umumnya sinyal terjadinya *financial distress* terlihat dari pelanggaran perusahaan atau perjanjian utang dengan pihak kreditor serta pengurangan atau penghapusan dalam membayar dividen (Fitdini, 2009). Faktor utama untuk mengidentifikasi ini yaitu melalui kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang obligasi yang sedang beredar (Elloumi dan Gueyie, 2001).

Ketika perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut sudah di merger juga sebagai salah satu indikasi perusahaan mengalami *financial distress*.

2.1.3 Corporate Governance

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, dan karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan. Pengertian *Corporate Governance* secara umum adalah sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama dalam arti sempit, hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi (Triwahyuningtias, 2012). *Corporate Governance* dimaksudkan untuk mengatur hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan kesalahan yang terjadi dapat segera diperbaiki (Triwahyuningtias, 2012).

Corporate Governance (CG) merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks & Minow, 2001). Isu mengenai *Corporate governance* ini mulai mengemuka, khususnya di Indonesia, setelah Indonesia mengalami masa krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998

(Bodroastuti, 2009). Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya *Corporate Governance* yang diterapkan dalam perusahaan di Indonesia. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek *Corporate Governance*. Sukses atau tidaknya perusahaan ini akan sangat ditentukan oleh keputusan atau strategi yang diambil oleh perusahaan (Wardhani, 2006).

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu hubungan antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan (Fitdini, 2009). Mekanisme *Corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi sistem dalam sebuah organisasi serta diharapkan dapat mengontrol biaya keagenan. Mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) dan Triwahyuningtias (2012) yaitu yang berkaitan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan, dan komisaris independen serta ukuran komite audit.

2.1.3.1 Dewan Direksi Dan Dewan Komisaris

Peran direksi dan komisaris sangat penting dan cukup menentukan bagi keberhasilan implementasi *Good Corporate Governance*. Dengan adanya pemisahan peran antara pemegang saham sebagai prinsipal dengan manajer sebagai agennya, maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian

yang signifikan dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor (Jensen & Meckling, 1976).

2.1.3.1.1 Dewan Direksi

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang (Wardhani, 2006). Menurut Basri (2008 dalam Triwahyuningtias, 2012), dewan direksi harus mampu merumuskan strategi agar bisnis dapat berjalan secara efektif dan efisien dengan turbulensi kondisi internal dan eksternal. Dewan direksi tidak mungkin dapat melakukan tugas dengan baik apabila hanya mengedepankan *self interest* dan mengabaikan kepentingan para stakeholders (Triwahyuningtias, 2012). Dengan demikian, anggota dewan direksi harus memiliki reputasi moral yang baik dan kompetensi teknis yang mendukung. Oleh karena itu, untuk memilih anggota dewan direksi diperlukan standar profesionalisme. Dewan direksi memiliki kewajiban untuk menjaga transparansi dalam menjalankan operasional perusahaan. Prinsip transparansi tersebut tercermin dalam penyampaian informasi secara jujur kepada seluruh stakeholders (Triwahyuningtias, 2012).

2.1.3.1.2 Dewan Komisaris

Dalam suatu perusahaan, peran dewan komisaris lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi (Triwahyuningtias, 2012). 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 (Wardhani, 2006).

Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi (Triwahyuningtias, 2012). Menurut Emirzon (2007), suatu perseroan seyogyanya paling sedikit 20% dari anggota dewan komisaris harus berasal dari kalangan luar perseroan, hal ini berguna untuk meningkatkan efektifitas atas peran pengawasan dan transparansi dari pertimbangannya.

2.1.3.2 Komisaris Independen

Salah satu permasalahan dalam penerapan *corporate governance* adalah adanya CEO yang memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris (Wardhani, 2006). Seharusnya fungsi dari dewan komisaris adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh CEO tersebut. Oleh karena itu diperlukannya komisaris independen (*independent commissioner*) yang berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*controveiling power*) (Triwahyuningtias, 2012).

Kriteria komisaris independen menurut FCGI adalah sebagai berikut :

- a. Komisaris Independen bukan merupakan anggota manajemen;

- b. Komisaris Independen bukan merupakan pemegang saham mayoritas, atau seorang pejabat dari atau dengan cara lain yang berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan;
- c. Komisaris Independen dalam kurun waktu tiga tahun terakhir tidak dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai eksekutif oleh perusahaan atau perusahaan lainnya dalam satu kelompok usaha dan tidak pula dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai komisaris setelah tidak lagi menempati posisi seperti itu;
- d. Komisaris Independen bukan merupakan penasehat profesional perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok dengan perusahaan tersebut;
- e. Komisaris Independen bukan merupakan seorang pemasok atau pelanggan yang signifikan dan berpengaruh dari perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok, atau dengan cara lain berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemasok atau pelanggan tersebut;
- f. Komisaris independen tidak memiliki kontraktual dengan perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok selain sebagai komisaris perusahaan tersebut;
- g. Komisaris Independen harus bebas dari kepentingan dan urusan bisnis apapun atau hubungan lainnya yang dapat, atau secara wajar dapat dianggap sebagai campur tangan secara material dengan kemampuannya

sebagai seorang komisaris untuk bertindak demi kepentingan yang menguntungkan perusahaan.

2.1.3.3 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dalam perusahaan merupakan salah satu faktor internal yang mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2006).

2.1.3.3.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, dalam hal ini kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris (Fitdini, 2009). Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007). Hal ini disebabkan dengan adanya kepemilikan oleh manajerial, pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan akan dilakukan dengan tanggung jawab penuh karena sesuai dengan kepentingan pemegang saham dalam hal ini termasuk kepentingan manajemen sebagai salah satu komponen pemilik perusahaan. Kepemilikan oleh manajemen juga akan meningkatkan kontrol terhadap manajemen perusahaan itu sendiri (Triwahyuningtias, 2012).

Menurut penelitian Classens *et al.* (1999) apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisarisnya maka dewan tersebut justru akan cenderung melakukan tindakan-tindakan ekspropriasi yang menguntungkannya secara pribadi. Oleh karena itu dengan kepemilikan perusahaan dimiliki oleh direksi semakin meningkat maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan (Wardhani, 2006).

2.1.3.3.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar (Triwahyuningtias, 2012). Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) akan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk memonitor manajemen (Emrinaldi, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Classens *et al.* (1996) mengenai struktur kepemilikan di Republik Ceko menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset

perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut (Wardhani, 2006).

2.1.3.4 Komite Audit

Komite Audit merupakan salah satu bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan dalam melakukan pengendalian internal dan merupakan salah satu elemen kunci dalam struktur *corporate governance* yang membantu mengendalikan dan mengawasi manajemen (Kristanti dan Syafruddin, 2012). Pada umumnya dewan komisaris membentuk komite-komite dibawahnya sesuai dengan kebutuhan perusahaan dan peraturan perundangan yang berlaku untuk membantu dewan komisaris dalam melaksanakan tanggung jawab dan wewenangnya secara efektif. Komite yang dibentuk oleh dewan komisaris tersebut adalah komite audit, komite kebijakan risiko, komite remunerasi dan nominasi, komite kebijakan *corporate governance* (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Namun, menurut peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam No:KEP-339/BEJ/2001, yang sifatnya wajib dimiliki oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek hanya komite audit (Anggarini, 2010).

Komite audit pada prinsipnya memiliki tugas pokok dalam membantu dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan atas kinerja perusahaan. Sesuai dengan Keputusan Bursa Efek Indonesia melalui Kep.Direksi BEJ No.Kep-315/BEJ/06/2000 menyatakan bahwa:

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan, yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris, yang bertugas untuk membantu melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan.

Untuk membuat Komite Audit yang efektif dalam pengendalian dan pemantauan atas kegiatan pengelolaan perusahaan, komite harus memiliki anggota yang cukup untuk melaksanakan tanggung jawab. Di Indonesia, pedoman pembentukan Komite Audit yang efektif (KNKG, 2002) menjelaskan bahwa anggota Komite Audit yang dimiliki oleh perusahaan sedikitnya terdiri dari 3 orang, diketuai oleh komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Jumlah anggota Komite Audit yang harus lebih dari satu orang ini dimaksudkan agar Komite Audit dapat mengadakan rapat dan bertukar pendapat satu sama lain. Hal ini dikarenakan masing-masing anggota Komite Audit memiliki pengalaman tata kelola perusahaan dan pengetahuan keuangan yang berbeda-beda. Pierce dan Zahra (1992) dalam Rahmat *etal.*(2008) menjelaskan hubungan positif antara ukuran komite audit dan kinerja keuangan perusahaan yang didukung oleh teori ketergantungan sumber daya.

2.1.4 Financial Indicators

Financial indicators dapat dikatakan sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan. Kinerja Keuangan perusahaan merupakan hasil atau kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan untuk suatu periode tertentu yang disajikan di dalam laporan keuangan perusahaan (Jiming dan Wei Wei, 2011).

2.1.4.1 Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan (Widarjo dan Setiawan, 2009). Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Fitdini, 2009). Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah (Triwahyuningtias, 2012).

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar merupakan satu dari rasio likuiditas yang paling umum dan sering digunakan. *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Fitdini, 2009).

2.1.4.2 Leverage

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

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

2.1.4.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan, profitabilitas suatu perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut (Ardiyanto, 2011). Indikator profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Return on asset (ROA). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997).

Semakin besar *Return on Asset* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar (Husnan, 1998). Apabila *Return on Asset* meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat,

sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Ardiyanto, 2011).

2.1.4.4 *Operating Capacity*

Operating Capacity mencerminkan efisiensi operasional perusahaan (Jiming dan Wei Wei, 2011). *Operating capacity* ini disebut juga rasio efisiensi. Rasio ini dihitung dengan *total asset turnover* yaitu dengan membandingkan total penjualan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian Wardhani (2006) menguji mekanisme *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan Indonesia. Penelitian ini menggunakan model *logistic regression* dan model lag 1 tahun sebagai model analisis tambahan. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dengan laporan keuangan 1999-2004. Sampel untuk *non financially distressed firms* adalah 59 perusahaan dan untuk *financially distressed firms* adalah 61 perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah 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 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

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

Iramani (2007) melakukan penelitian yang berjudul “ Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Industri Relatif Sebagai Prediktor Dalam Model Kesulitan Keuangan”, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat digunakan sebagai prediktor dalam model *financial distress*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada tahun 1999-2003 yang laporan keuangannya dipublikasikan di BEJ. Penelitian ini menggunakan analisis diskriminan dengan variabel independen *institutional ownership*, *managerial ownership* dan rasio industri. Rasio industri yang dipakai dalam penelitian ini antara lain *R_Leverage*, *R_Profitabilities*, *R_Short term Liquidity*, *R_Equity*, *R_Produktivty* dan *R_Long Term Solvency*. Hasil dari

penelitian ini adalah struktur kepemilikan secara parsial tidak dapat digunakan sebagai prediktor dalam model *financial distress* sedangkan *Industry relative ratios* dapat digunakan sebagai prediktor dalam model *financial distress*. *R_Leverage* yang salah satunya diwakili oleh *total debt to total assets* berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan *R_Short Term Liquidity* yang salah satunya diwakili oleh *current assets to current liabilities* juga berpengaruh positif dan signifikan sebagai prediktor *financial distress*.

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

Penelitian dilakukan oleh Tri Bodroastuti (2009) berjudul Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress. Penelitian ini menggunakan *Logit Regression Model*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007. Variabel independen yang digunakan di dalam penelitian ini adalah jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan

institusional, dan kepemilikan oleh direksi. Hasil dari penelitian ini adalah jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, dan kepemilikan direksi tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Jiming dan Wei Wei (2011) melakukan penelitian untuk memprediksi *financial distress* dengan menggunakan *financial indicator* dan menambahkan *non-financial indicator* pada 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Shanghai dan Shenzhen periode tahun 2005-2007. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan 10 variabel independent, yaitu *cash to current liabilities ratio*, *debt equity ratio*, *debt assets ratio*, *inventory turnover*, *total assets turn over*, *board size*, *independent director ratio*, *position director ratio* dan *CR_5 indicator*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah *cash to current liabilities ratio* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini tidak sesuai teori yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* dan *leverage (debt asset ratio)* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Triwahyuningtias (2012) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, komisaris independen, likuiditas dan *leverage* terhadap terjadinya kondisi *Financial Distress*. Penelitian ini menggunakan regresi logistik. Penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *financial distress*. Hasil penelitian ini adalah

Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Sedangkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Model Analisis	Variabel yang digunakan	Hasil
1	Almilia dan Kristijadi (2003)	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	<i>Logitic Regression</i>	Rasio Likuiditas, Profit Margin, Efisiensi Operasi, Profitabilitas, <i>Financial Leverage</i> , Posisi Kas, Pertumbuhan (NI/S, CA/CL, WC/TA, CA/TA, NFA/TA, S/TA, S/CA, S/WC, NI/TA, NI/EQ, TL/TA, CL/TA, NP/TA, NP/TL, EQ/TA, CASH/CL, CASH/TA, GROWTH-S, GROWTH NI/TA) dan <i>financial distress</i>	Rasio profit margin (NI/S), rasio <i>financial leverage</i> (CL/TA), rasio likuiditas (CA/CL), yang Memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> serta rasio Pertumbuhan (GROWTH NI/TA) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
2	Wardhani (2006)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (<i>Financially Distressed Firms</i>)	Regresi logistik	Ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, <i>turnover</i> direksi, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan <i>financial distress</i>	Ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris dan <i>turnover</i> direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Model Analisis	Variabel yang digunakan	Hasil
3	Iramani (2007)	Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Industri Relatif Sebagai Prediktor Model Kesulitan Keuangan	Analisis Faktor dan Analisis Diskriminan	<i>Institutional ownership, managerial ownership</i> dan rasio industri (<i>R_Leverage, R_Profitabilities, R_Short term Liquidity, R_Equity, R_Produktiviti</i> dan <i>R_Long Term Solvency</i>)	Struktur kepemilikan secara parsial tidak dapat digunakan sebagai prediktor dalam model <i>financial distress</i> sedangkan <i>Industry relative ratios</i> dapat digunakan sebagai prediktor dalam model <i>financial distress</i>
4	Emrinaldi (2007)	Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (<i>Corporate Governance</i>) terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (<i>Financial Distress</i>)	<i>Logistic Regression</i>	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dewan komisaris, komite audit, dan kesulitan keuangan	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dewan komisaris, dan komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan.
5	Parulian (2007)	Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, dan Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Publik	Regresi logistik	Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, kepemilikan <i>blockholders</i> , kepemilikan insider, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan <i>financial distress</i>	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan dengan kondisi <i>financial distress</i> , Kepemilikan <i>blockholders</i> , komisaris independen, dan <i>leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan dengan kondisi <i>financial distress</i> .

No	Peneliti	Judul Penelitian	Model Analisis	Variabel yang digunakan	Hasil
6	Tri Bodro astuti (2009)	Pengaruh Struktur <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	<i>Logit Regression Model</i>	Jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, kepemilikan oleh direksi dan <i>financial distress</i>	jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, dan kepemilikan direksi tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
7	Jiming dan Weiwei (2011)	<i>An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model Evidence from China's Manufacturing Industry</i>	<i>Logistic Regression Model</i>	<i>cash to current liabilities ratio, debt equity ratio, debt assets ratio, inventory turnover, total assets turn over, board size, independent director ratio, position director ratio CR_5 indicator</i> dan <i>financial distress</i>	<i>cash to current liabilities ratio</i> dan <i>debt assets ratio</i> berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i> . <i>Total assets turn over</i> berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> .
8	Triwahyu ningtias (2012)	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i>	Regresi Logistik	Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dewan komisaris, komsaris independen, likuiditas, <i>leverage</i> dan <i>financial distress</i>	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

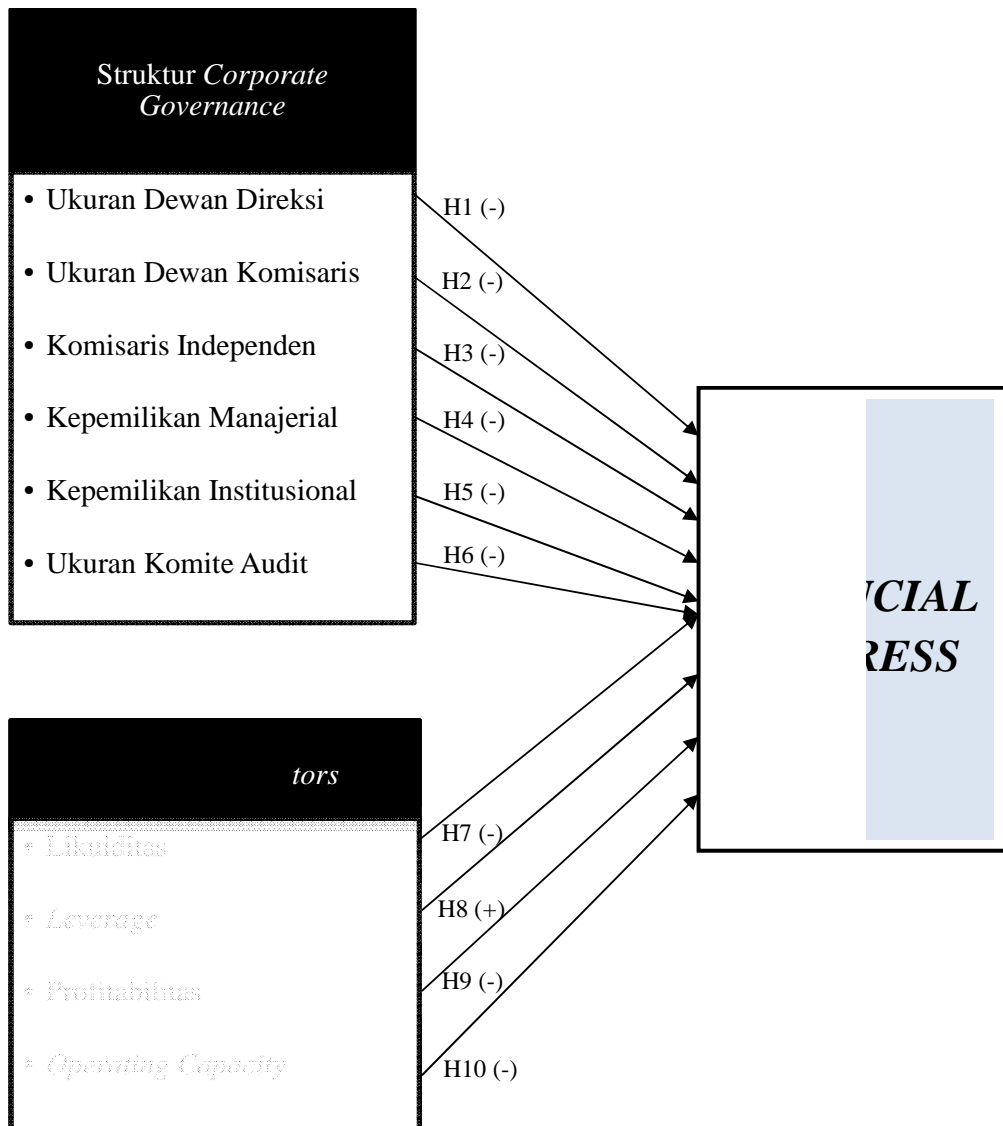
Sumber : Berbagai jurnal

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu yang disebutkan di atas, penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) dan Triwahyuningtias (2012). Namun dalam penelitian ini menambahkan variabel *corporate governance* yaitu ukuran komite audit. Dan untuk *financial indicators* menambahkan profitabilitas dan *operating capacity*.

2.3 Kerangka Pemikiran

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

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis memperlihatkan hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini, hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

2.4.1 Ukuran Dewan Direksi dan *Financial Distress*

Dewan Direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Dewan direksi ini merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Berdasarkan pada teori *agency*, mekanisme *corporate governance* dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan *principal* atau untuk mengurangi *agency problem* yang dalam jangka panjang dapat menimbulkan indikasi kebangkrutan.

Penelitian Wardhani (2006) menyatakan semakin besar jumlah direksinya maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan. Namun hasil berbeda terjadi pada penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan semakin besar jumlah dewan direksi semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan. Hal ini sesuai dengan penelitian Pearch dan Zahra (1992 dalam Emrinaldi, 2007) yang menyatakan ukuran dan diversitas dewan direksi memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar dalam menjamin ketersediaan sumber daya. Bukti yang menyatakan efektifitas ukuran dewan masih baur karena terjadi perbedaan hasil temuan. Dari hasil yang berbeda-beda tersebut mungkin dapat dikatakan bahwa pengaruh

ukuran direksi terhadap kinerja perusahaan tergantung dari karakteristik dari masing-masing perusahaan (Wardhani, 2006). Berdasarkan pernyataan diatas tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.4.2 Ukuran Dewan Komisaris dan *Financial Distress*

Dewan komisaris berperan untuk memonitoring dari implementasi kebijakan direksi. Dewan komisaris bertanggung jawab mengawasi tindakan direksi dan memberikan nasehat kepada direksi jika dipandang perlu (Triwahyuningtias, 2012). Dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Hal ini didukung oleh adanya teori *agency*, sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi. Kecilnya jumlah komisaris berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan tersebut relatif lebih lemah, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami

tekanan keuangan sehingga hal itu tidak mempengaruhi potensi kesulitan keuangan (*financial distress*) (Triwahyuningtias, 2012). Penelitian ini didukung dengan penelitian Wardhani (2006) dan Parulian (2007) bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.4.3 Komisaris Independen dan Financial Distress

Komisaris independen (*independent commissioner*) berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*controveiling power*), maksud pernyataan tersebut adalah dengan adanya komisaris independen, selain adanya pengawasan pengambilan keputusan manajemen oleh dewan komisaris, pengawasan juga dilakukan oleh pihak eksternal yang independen agar keputusan yang diambil tepat dan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kesulitan keuangan (Triwahyuningtias, 2012). Komisaris independen merupakan mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori *agency* yang disebut *agency problem*. Karena dengan adanya komisaris independen ini, dapat menghindari *Assymetric Information* antara kedua belah pihak yang dapat menimbulkan kemungkinan kondisi kesulitan keuangan.

Umumnya perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang lebih besar akan memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik. Penelitian yang dilakukan Emrinaldi (2007) juga menyatakan semakin banyak jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya

kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.4.4 Kepemilikan Manajerial dan *Financial Distress*

Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2006). Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan.

Short dan Keasey (1999 dalam Emrinaldi, 2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan linear antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hubungan linear tersebut ditunjukkan dengan kinerja perusahaan. Menurut penelitian Emrinaldi (2007), dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.4.5 Kepemilikan Institusional dan *Financial Distress*

Kepemilikan oleh institusional investor menghasilkan manajemen yang fokus pada kinerja perusahaan (Elloumi dan Gueyie, 2001). Kepemilikan Institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007). Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Holderness dan Barclay (1991 dalam Emrinaldi, 2007) yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan *turnover* manajemen dan *gains* akibat pembelian saham oleh pihak luar.

Menurut penelitian yang dilakukan Parulian (2007), adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan dapat lebih mengawasi manajemen dalam

melaksanakan operasi sehingga lebih terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan dengan kepemilikan oleh investor institusional akan lebih ketat mengawasi manajemen dalam memenuhi penyajian laporan keuangan, maka manajemen relatif tidak mudah menutupi kinerja aktifnya dan harus melaporkan laba bersih dalam laporan keuangan. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Emrinaldi (2007) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.4.6 Komite Audit dan *Financial Distress*

Komite audit merupakan mekanisme *corporate governance* yang diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan yang apabila terjadi terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* pada perusahaan. Dalam rangka untuk membuat komite audit yang efektif dalam pengendalian dan pemantauan atas kegiatan pengelolaan perusahaan, komite harus memiliki anggota yang cukup untuk melaksanakan tanggung jawab (Anggarini, 2010). Di Indonesia, pedoman pembentukan komite audit yang efektif (KNKG, 2002) menjelaskan bahwa anggota komite audit yang dimiliki oleh perusahaan sedikitnya terdiri dari 3 orang, diketuai oleh komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Jumlah anggota komite audit yang harus lebih dari satu orang ini dimaksudkan agar

komite audit dapat mengadakan pertemuan dan bertukar pendapat satu sama lain. Hal ini dikarenakan masing-masing anggota komite audit memiliki pengalaman tata kelola perusahaan dan pengetahuan keuangan yang berbeda-beda.

Pierce dan Zahra (1992) dalam teori ketergantungan sumber daya berargumen bahwa terciptanya fungsi pengawasan komite audit yang efektif berhubungan dengan jumlah sumber daya yang dimiliki oleh komite. Efektivitas komite audit akan meningkat jika ukuran komite meningkat, karena komite memiliki sumber daya yang lebih untuk menangani masalah-masalah yang dihadapi oleh perusahaan. Oleh karena itu, diharapkan keberadaan komite audit yang efektif dapat mengubah kebijakan yang berbeda dalam pencapaian laba akuntansi pada beberapa tahun ke depan sehingga perusahaan dapat menghindari terjadinya permasalahan keuangan.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Ukuran Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.4.7 Likuiditas dan *Financial Distress*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur likuiditas adalah *current ratio / current asset to current liabilities* (Almilia dan Kritjadi,

2003), yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) menunjukkan hasil bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini diperkuat pula oleh penelitian Jiming dan Wei Wei (2011) yang menunjukkan hasil yang sama.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.4.8 Leverage dan Financial Distress

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

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2012) yang memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sehingga semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar hutang tersebut. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Ong, *et al* (2011) yang menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H8 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.4.9 Profitabilitas dan *Financial Distress*

Profitabilitas dengan proksi ROA yang positif menunjukkan keseluruhan aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dan sebaliknya ROA negatif menunjukkan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011). ROA menggunakan laba sebagai salah satu cara untuk menilai efektivitas dalam penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula ROA, hal itu berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan (Ardiyanto, 2011).

Husnan (1998) mengatakan bahwa semakin besar *Return on Asset* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila *Return on Asset* meningkat, berarti profitabilitas

perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham. Dengan demikian, semakin tinggi rasio ROA (NITA) maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Sebaliknya semakin rendah rasio ROA (NITA) menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga profitabilitas menurun dan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H9 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.4.10 *Operating Capacity dan Financial Distress*

Operating Capacity diproksikan dengan *Total Asset Turnover* atau rasio perputaran total aktiva. Rasio perputaran total aktiva yang tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan penjualan. Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) menunjukkan bahwa *operating capacity* dengan proksi *total assets turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011). Hal itu akan menunjukkan semakin baik kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil.

Hanafi dan Halim (2005) menjelaskan bahwa rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya. Apabila rasio ini rendah maka perusahaan tidak menghasilkan volume penjualan yang cukup dibanding dengan investasi dalam aktivanya, hal ini menunjukkan kinerja yang tidak baik sehingga dapat mempengaruhi keuangan perusahaan dan memicu terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H10 : *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel untuk melakukan analisis data. Variabel tersebut terdiri dari variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). Penelitian ini melibatkan sebelas variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (dependen) dan sepuluh variabel bebas (independen). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Financial Distress*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan *operating capacity*.

3.1.1 Variabel Terikat (Dependent Variable)

Variabel terikat (*dependent variable*) merupakan variabel yang terikat dan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya (independen). Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (Triwahyuningtias, 2012). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kondisi *financial distress*.

Dalam penelitian ini, variabel dependennya merupakan variabel dikotomi (*dichotomous dependent variables*). Dengan kata lain variabel dependen dalam penelitian ini adalah variabel *binary* yang memiliki arti bahwa variabel dependen ini disajikan dalam bentuk variabel dummy dengan ukuran binomial yaitu satu (1) apabila perusahaan mengalami *financial distress* dan nol (0) apabila perusahaan

tidak mengalami *financial distress*. Sedangkan *financial distress* sendiri diukur atau diproksikan dengan menggunakan *interest coverage ratio*. Pengukuran *financial distress* pada penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Classens *et al.* (1999) dan kemudian dilakukan pula oleh Wardhani (2006) serta banyak menjadi acuan penelitian lain. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu dianggap sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* (Wardhani, 2006).

Interest coverage ratio merupakan rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional perusahaan. Rasio ini dirancang untuk menghubungkan biaya keuangan perusahaan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya tersebut dan berfungsi sebagai ukuran kemampuan perusahaan membayar bunga dan menghindari kebangkrutan (Anggraini, 2010). Semakin tinggi rasio maka semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga. Untuk menghitung *interest coverage ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{ICR} = \text{Operating Profit} / \text{Interest Expense}$$

Keterangan :

ICR : *Interest Coverage Ratio*

Operating Profit : Laba Operasi

Interest Expense : Beban Bunga

Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* sehingga perusahaan yang mengalami *financial distress* diberi skor 1, sedangkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* diberi skor 0.

3.1.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Menurut Uma Sekaran (2006), variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat secara positif atau negatif. Dalam penelitian ini yang berfungsi sebagai variabel independen adalah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity*.

3.1.2.1 Ukuran Dewan Direksi

Dewan Direksi merupakan organ perusahaan yang menentukan kebijakan dan strategi yang diambil oleh perusahaan. Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan atau strategi yang akan diambil baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, jumlah anggota dewan direksi harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini, ukuran dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan pada periode t, termasuk CEO (Wardhani, 2006).

3.1.2.2 Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang melakukan fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi (Triwahyuningtias, 2012). Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance Indonesia*, jumlah anggota dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan

dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini, ukuran dewan komisaris diukur dengan menghitung jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan pada periode t (Wardhani, 2006).

3.1.2.3 Komisaris Independen

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

$$\text{Proporsi komisaris independen} = \frac{x}{y}$$

Keterangan :

X = Jumlah komisaris independen pada sebuah perusahaan pada periode t

Y = Total jumlah komisaris pada sebuah perusahaan pada periode t

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

3.1.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, sehingga dapat mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan manajerial dalam

penelitian ini diukur dari prosentase tingkat kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris (Wardhani, 2006).

3.1.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Kepemilikan institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan besar prosentase kepemilikan institusi di dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007).

3.1.2.6 Ukuran Komite Audit

Berdasarkan Surat Edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000 menyatakan bahwa komite audit pada perusahaan publik Indonesia terdiri dari sedikitnya tiga orang anggota dan diketuai oleh komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen (Anggraini, 2010). Variabel ukuran komite audit dalam penelitian ini diukur dengan jumlah anggota di dalam komite audit.

3.1.2.7 Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk

mengukur likuiditas adalah *current ratio / current asset to current liabilities* (Almilia dan Kritijadi, 2003), yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current ratio* dihitung dengan cara :

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

3.1.2.8 Leverage

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

$$\text{Total Liabilities to total asset} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}}$$

3.1.2.9 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan, profitabilitas suatu perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut (Ardiyanto, 2011). Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)*.

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

3.1.2.10 *Operating Capacity*

Operating Capacity mencerminkan efisiensi operasional perusahaan (Jiming dan Wei Wei, 2011). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur *Operating Capacity* adalah *total assets turnover* (STA).

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan kelompok individu, kejadian-kejadian yang menarik perhatian peneliti untuk diteliti atau diselidiki (Sekaran, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2011. Data yang digunakan dalam penelitian ini periode 2009-2011 disebabkan data ini merupakan data terbaru yang tersedia selama penelitian dilakukan. Dipilihnya kelompok industri yaitu industri manufaktur sebagai populasi dimaksudkan untuk menghindari bias yang disebabkan oleh efek industri (*industrial effect*). Selain itu sektor manufaktur memiliki jumlah terbesar perusahaan dibandingkan sektor lainnya (Triwahyuningtias, 2012). Alasan lain penggunaan sektor manufaktur yaitu karena perusahaan *financial* dan *non financial* memiliki pengukuran kinerja keuangan yang berbeda.

Sampel adalah bagian dari populasi yang diharapkan dapat mewakili karakteristiknya. Penelitian ini menggunakan sampel yang diambil dari pasangan

perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan. Sampel penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu, dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Tercatat sebagai emiten yang masih terdaftar sejak tahun 2009 sampai 2011 secara terus menerus melaporkan laporan keuangannya
- b. Perusahaan yang menyampaikan data secara lengkap selama periode penelitian tahun 2009-2011 berkaitan dengan variabel ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity*.
- c. Perusahaan publik yang *interest coverage ratio* kurang dari 1 dan perusahaan pasangannya yang memiliki *interest coverage ratio* lebih dari 1, dengan kata lain perusahaan yang mengalami dan tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

3.3 Jenis dan Sumber Data

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

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

1. Data laporan keuangan auditan perusahaan tahun 2009-2011
2. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* periode 2009-2011
3. Pojok BEI Universitas Diponegoro

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini dengan data dokumentasi. Dokumentasi adalah penelitian arsip yang memuat kejadian masa lalu (Indriantoro dan Supomo, 1999: 146). Pengumpulan data dokumentasi dilakukan dengan kategori dan klasifikasi data-data tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian, baik dari sumber dokumen, buku, koran, majalah dan sebagainya.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (mean), maksimum dan minimum (Ghozali, 2006). Alat analisis ini untuk menggambarkan variabel ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris,

komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity*.

3.5.2 Uji Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi logistik (*Logistic Regression*), dimana variabel bebasnya merupakan kombinasi antara *metric* dan *non metric* (nominal). Regresi logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Teknik analisis ini tidak memerlukan uji normalitas, heterokedastisitas, dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2006).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel *binary*, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress* atau tidak. Variabel independen yang digunakan dalam model ini adalah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity*.

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

$$\begin{aligned} \text{Ln } \frac{p}{(1-p)} - \text{DISTRESSED}_t = & \beta_0 + \beta_1 \text{DIR_SIZE}_t + \beta_2 \text{COM_SIZE}_t \\ & + \beta_3 \text{IND_COM}_t + \beta_4 \text{MAN_OWN}_t + \\ & \beta_5 \text{INS_OWN}_t + \beta_6 \text{AUD_COM}_t + \\ & \beta_7 \text{LIQUID}_t + \beta_8 \text{LEV}_t + \beta_9 \text{PROF}_t + \\ & \beta_{10} \text{STA}_t + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Keterangan :

DISTRESSED = Nilai satu untuk perusahaan *financial distress* dan nilai nol untuk perusahaan non *financial distress*

β_0 = Konstanta

$\beta_1 \text{DIR_SIZE}_t$ = Ukuran Dewan Direksi

$\beta_2 \text{COM_SIZE}_t$ = Ukuran Dewan Komisaris

$\beta_3 \text{IND_COM}_t$ = Komisaris Independen

$\beta_4 \text{MAN_OWN}_t$ = Kepemilikan Manajerial

$\beta_5 \text{INS_OWN}_t$ = Kepemilikan Institusional

$\beta_6 \text{AUD_COM}_t$ = Ukuran Komite Audit

$\beta_7 \text{LIQUID}_t$ = Likuiditas

$\beta_8 \text{LEV}_t$ = *Leverage*

$\beta_9 \text{PROF}_t$ = Profitabilitas

$\beta_{10} \text{STA}_t$ = *Total assets turnover*

ε_i = *Disturbance error*

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

3.5.2.1 Menilai Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Menurut Ghozali (2005), *goodness of fit test* dapat dilakukan dengan memperhatikan *output* dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test*, dengan hipotesis:

H₀ : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data

H_A : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data

Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *goodness fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya.

3.5.2.2 Uji Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Fit Model Test*)

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

3.5.2.2.1 *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 (Ghozali, 2005). L ditransformasikan menjadi $-2\log L$ untuk menguji hipotesis nol dan alternatif.

Penggunaan nilai χ^2 untuk keseluruhan model terhadap data dilakukan dengan membandingkan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ awal (hasil *block number* 0) dengan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ 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.

3.5.2.2.2 Cox dan Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

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

3.5.2.2.3 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 *financial distress* (1) dan *non financial distress* (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, 2005).

3.5.2.3 Pengujian Signifikansi dari Koefisien Regresi

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