

**ANALISIS PENGARUH PENERAPAN  
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP KEMUNGKINAN PERUSAHAAN  
MENGALAMI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS***

**(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2010-2012)**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**ANDHIKA YUDHA PRAMUDITYA  
NIM. 12030110120103**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2014**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Andhika Yudha Pramuditya  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120103  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MEKANISME  
*CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
KEMUNGKINAN PERUSAHAAN  
MENGALAMI KONDISI *FINANCIAL*  
*DISTRESS* (Studi Empiris Perusahaan  
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2010-2012)**  
Dosen Pembimbing : Fuad, SET. , M. Si. , Ph. D.

Semarang, 4 September 2014

Dosen Pembimbing,

( Fuad, SET., M.Si., Ph.D. )

NIP. 19790916200812

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Andhika Yudha Pramuditya  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120103  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MEKANISME  
*CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
KEMUNGKINAN PERUSAHAAN  
MENGALAMI KONDISI *FINANCIAL*  
*DISTRESS* (Studi Empiris Perusahaan  
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2010-2012)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 17 September 2014**

Tim Penguji:

1. Fuad, SET., M.Si., Ph.D. (.....)
2. Drs. H.M Didik Ardiyanto, M.Si., Akt. (.....)
3. Dr. Dwi Ratmono, M.Si., Akt. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya Andhika Yudha Pramuditya menyatakan bahwa skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEMUNGKINAN PERUSAHAAN MENGALAMI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat atau sebagian tulisan yang saya ambil dengan menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat maupun pemikiran yang berasal dari penulis lain, yang seolah-olah menjadi sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau tulisan yang saya ambil dari penulisan orang lain tanpa memberi pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 4 September 2014

Yang membuat pernyataan,

(Andhika Yudha Pramuditya)

NIM. 12030110120103

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study was to examine the effect of corporate governance mechanisms on the likelihood of a company experiencing financial distress . Indicators used to measure corporate governance mechanism in this study is the size of the board of directors , board size , proportion of independent board , managerial ownership , institutional ownership , and managerial agency costs . While financial distress as the dependent variable was measured using the Altman Z -score .*

*This study uses secondary data to the entire population of companies listed in Indonesia Stock Exchange ( IDX ) 2010-2012. The method used to determine the sample using purposive sampling. The analytical method used is the ordinal logistic regression.*

*Results of hypothesis testing showed that the size of the board of directors board size, institutional ownership, and agency costs have no significant effect on the likelihood of financial distress. While the proportion of independent commissioners and managerial ownership significantly affect the likelihood of financial distress.*

**Keywords:** *corporate governance, financial distress, altman Z -score*

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kemungkinan suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Indikator yang digunakan untuk mengukur mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini adalah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, serta biaya agensi manajerial. Sedangkan *financial distress* sebagai variabel dependen diukur menggunakan altman *z-score*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik ordinal.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institutional, dan biaya agensi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sedangkan proporsi komisaris independen dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

**Kata kunci:** *corporate governance, financial distress, altman Z-score*

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

“The Best Result Comes From Everyone in The Group Doing What’s Best For Himself,  
Because The Best Result Will Come From Everyone in The Group Doing Best for  
Himself and The Group” – Adam Smith

“If You Never Failed, You’ve Never Tried Anything New”

“Sweet Ain’t Sweet if You Never Tasted a Sour”

“Kejadian Eksternal Akan Meningkatkan Cara Berpikir Seseorang Jika Ditambahkan  
Sebuah Syarat, dan Syarat Penting Itu Adalah Jika Orang yang Mengalami Sebuah  
Kejadian Mengambil Pelajaran Darinya” – Happiness Inside

“Narkoba No Prestasi Yes !”

*Skripsi ini saya persembahkan untuk:*

*Ayah, Ibu, Kakak dan Adik tercinta  
Sahabat dan teman-teman ku tersayang  
Keluarga besar Akuntansi 2010*

## KATA PENGANTAR

*Assalamualikum warohmatullahi wabarokatuh*

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas berkat, rahmat, karunia dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi *Financial Distress* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)” dengan baik dan lancar. Skripsi ini disusun dengan tujuan sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk menyelesaikan program sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Dalam proses penyusunan skripsi ini penulis banyak mengalami hambatan dan kesulitan namun berkat bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak sehingga penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu perkenankan penulis menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Allah SWT atas segala limpahan karunia, petunjuk, dan rahmat-Nya yang luar biasa sehingga penulis senantiasa semangat selalu menyelesaikan skripsi hingga akhir.
2. Prof.Drs.Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Prof.Dr.H.Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

4. Bapak Fuad, SET., M.Si., Ph.D. selaku dosen pembimbing yang telah bersedia memberikan waktu, bimbingan, dan arahan selama proses penyusunan skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar.
5. Ibu Aditya Septiani, S.E., M.si., Akt. selaku Dosen Wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
6. Seluruh dosen, karyawan, dan staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah bersedia melayani dan memberikan pengalaman dari pertama kali penulis menginjakkan kaki di kampus hingga selesai studi.
7. Kedua orang tua penulis Bapak Erry Saddwitriyanto, S.H. dan Ibu Hana Wahyu Widiastuti serta kakak dan adikku Richa Widyaningtyas, S.E. dan Anisya Hasna Fitriana yang telah memberikan perhatian dan semangatnya kepada penulis
8. Pustika Mayangsari yang tak pernah lelah memberikan semangat, kasih sayang, perhatian, pengertian, senantiasa memotivasi, menghibur, serta berbagi rasa di saat suka dan duka. Terimakasih telah menjadi partner dan psikolog terbaik dalam segala hal.
9. Sahabat-sahabat “Talkshow Ceria” Enk, Daus, Bagudung, Gentong, Norman, Pepi, Restu, Dodihaha yang selalu seru, penuh cerita dan canda tawa.

10. Teman-teman seperjuangan dalam mengerjakan skripsi Habibi, Vira, Rika, Indri, Yulintang, Lina, Ferandi, Alto, Aldo, Arya, Seno, Wahyu, Syoraya, Yanuar, Bowo, Firda, Rian, Ibnu, Gyna. Terima kasih telah menjadi tempat sharing dan bertukar pikiran selama proses mengerjakan skripsi. Keep the fire alive !
11. Teman-teman dan para alumnus akuntansi 2010 Rigis, Yavina, Safira, Mirani, Watek, Andi, Ridho, Winda, Acil, Deko, Tece, Mahendra, Randy, Arvina, Tedo, Bowo, Silvi, Fartomi, Rifai, David, Devi, Meike, Laras, Toying, Nikho, Evan, Bangkit, Hisyam, Dika, Irwan, Dea, Tarina. Terima kasih atas 4 tahun yang sangat bermakna bagi kehidupan penulis.
12. Teman-teman KKN Tersono Dinar, Fajri, Febri, Fuguh, Dessy, Intan, Cista, Manggar, Klara yang menjadi teman seperjuangan dan keluarga selama KKN.
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah menjadi bagian dari cerita kehidupan penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan kekeliruan, karena itu penulis menerims kritik dan saran demi tercapainya hasil yang lebih baik. Penulis hanya dapat berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca dan pihak-pihak terkait.

Semarang, 4 September 2014

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.5 Sistematika Penulisan .....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	13
2.1 Landasan Teori .....	13
2.1.1 Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	13
2.1.2 <i>Corporate Governance</i> .....	16
2.1.3 Mekanisme <i>Corporate Governance</i> .....	21
2.1.3.1 Ukuran Dewan Komisaris.....	23

2.1.3.2 Proporsi Komisaris Independen .....	24
2.1.3.3 Kepemilikan Manajerial .....	26
2.1.3.4 Kepemilikan Institutional .....	27
2.1.3.5 Biaya Agensi Manajerial .....	29
2.1.4 Financial Distress .....	30
2.2. Penelitian Terdahulu .....	34
2.3 Kerangka Pemikiran .....	38
2.4 Perumusan Hipotesis .....	39
2.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> .....	40
2.4.2 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> .....	41
2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> .....	43
2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institutional terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> .....	44
2.4.5 Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> .....	46
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>48</b>
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	48
3.1.1 Variabel Terikat (Variabel Dependen) .....	48
3.1.2 Variabel Bebas (Variabel Independen) .....	49
3.1.2.1 Ukuran Dewan Komisaris.....	50
3.1.2.2 Proporsi Komisaris Independen.....	50
3.1.2.3 Kepemilikan Manajerial .....	50
3.1.2.4 Kepemilikan Institutional .....	51
3.1.2.5 Biaya Agensi Manajerial .....	51
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian .....	52
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	52
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	53
3.5 Metode Analisis Data .....	53

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	54
3.5.2 Uji Multikolonieritas .....	54
3.5.3 <i>Goodness of Fit Test</i> .....	54
3.5.4 Uji Koefisien Determinasi.....	55
3.5.5 Estimasi Parameter dan Intepretasinya .....	55
3.5.6 Model Regresi .....	56
BAB IV HASIL DAN ANALISIS .....	58
4.1 Statistik Deskriptif.....	58
4.2 Analisis Data .....	67
4.2.1 Uji Multikolonieritas .....	67
4.2.2 <i>Goodness of Fit Test</i> .....	68
4.2.3 Uji Koefisien Determinasi.....	70
4.2.4 Model Regresi Ordinal Logistik.....	71
4.2.5 Pengujian Hipotesis.....	73
4.3 Pembahasan .....	76
4.3.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> .....	77
4.3.2 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> .....	78
4.3.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> .....	79
4.3.4 Pengaruh Kepemilikan Institutional terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> .....	80
4.3.5 Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi <i>Financial Distress</i> .....	82
BAB V PENUTUP.....	84
5.1 Kesimpulan.....	84
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	85
5.3 Saran.....	86
DAFTAR PUSTAKA .....	87
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	93

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	34
Tabel 4.1 Perincian Sampel.....	58
Tabel 4.2 Deskripsi <i>Financial Distress</i> .....	59
Tabel 4.3 Deskripsi Variabel Penelitian Berdasarkan <i>Financial Distress</i> .....	60
Tabel 4.4 Uji Multikolonieritas.....	67
Tabel 4.5 Perubahan Nilai -2 Log Likelihood .....	69
Tabel 4.6 Nilai R <sup>2</sup> .....	70
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Logistik .....	71

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Kerangka Penelitian .....	36
Gambar 4.1 Perbandingan Jumlah Dewan Komisaris Berdasarkan Tingkat <i>Distress</i> .....	62
Gambar 4.2 Perbandingan Jumlah Proporsi Dewan Komisaris Independen Berdasarkan Tingkat <i>Distress</i> .....	63
Gambar 4.3 Perbandingan Kepemilikan Saham Manajerial Berdasarkan Tingkat <i>Distress</i> .....	64
Gambar 4.4 Perbandingan Kepemilikan Saham Institutional Berdasarkan Tingkat <i>Distress</i> .....	65
Gambar 4.5 Perbandingan Biaya Agensi Manajerial Berdasarkan Tingkat <i>Distress</i> .....	66

**DAFTAR LAMPIRAN**

	Halaman
Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan .....	93
Lampiran B Daftar Tabulasi.....	94
Lampiran B Output SPSS 19 .....	100

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

Pada bagian ini menjelaskan mengenai latar belakang dalam menganalisis pengaruh dari *corporate governance* terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu akan dijabarkan pula rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan. Selengkapnya dapat dilihat pada uraian berikut ini.

### **1.1 Latar Belakang**

Perusahaan menurut Pasal 6 KUH Dagang adalah setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap dan terus menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia, untuk tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba. Tetapi pada kenyataannya perusahaan bekerja secara sistematis tidak hanya untuk mengejar profit atau laba, perusahaan juga memiliki sasaran yang merupakan tujuan yang ingin dicapai semua pihak yang berkepentingan dalam perusahaan khususnya para *stakeholders* dan juga untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham atau *shareholders*. Untuk mencapai sasaran perusahaan tersebut, para pemegang saham umumnya mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada para manajer profesional didalam perusahaan tersebut.

Namun, pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga akan timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham sebagai penyedia dan fasilitator untuk operasi perusahaan, sedangkan manajer sebagai pengelola perusahaan akan menerima gaji dan berbagai bentuk kompensasi lainnya sehingga keputusan yang diambil oleh manajer diharapkan yang terbaik bagi pemegang saham yaitu meningkatkan kemakmuran *stockholder* (para pemegang saham). Dalam kenyataannya, tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri (Jensen dan Meckling dalam Siallagan, 2006). Hal tersebut yang mengakibatkan terjadinya asimetri informasi antara pemilik saham dan para manajer.

Asimetri informasi adalah salah satu masalah agensi yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan dan persepsi antara *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajer). Perbedaan kepentingan dan persepsi tersebut muncul karena adanya pemisahan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Pemegang saham atau pemilik perusahaan sebagai *principal* mendelegasikan pengambilan keputusan untuk perusahaan kepada para manajer puncak yang bertindak sebagai *agent*. Oleh karena itu, para manajer memiliki wewenang untuk mengelola sumber daya perusahaan secara keseluruhan. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan tidak dapat mengawasi secara langsung tindakan yang dilakukan oleh para manajer. Pemegang saham sebagai pemilik tentunya mengharapkan agar manajer bertindak secara profesional dalam mengelola

perusahaan, dan setiap keputusan yang diambil hendaknya memperhatikan kepentingan bagi para pemegang saham. Salah satu cara yang digunakan untuk mengendalikan perilaku para manajer demi melindungi pemegang saham adalah dengan mekanisme *corporate governance*.

*Corporate governance* adalah suatu mekanisme pengendalian internal perusahaan yang bertujuan mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya. Salah tujuan dari mekanisme *corporate governance* untuk mencegah terjadinya asimetri informasi, yaitu perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. *Corporate governance* sangat dibutuhkan, terutama apabila manajer puncak memiliki intensif untuk menyimpang dari amanat yang diberikan oleh pemilik atau pemegang saham. Sistem *corporate governance* dapat memberikan perlindungan yang efektif bagi para pemegang saham dan kreditor sehingga dapat menumbuhkan kepercayaan dan keyakinan bahwa investor akan memperoleh *return* yang sesuai atas investasi yang telah dilakukannya. Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa *Corporate governance* dianggap sebagai suatu mekanisme yang dapat melindungi pihak minoritas dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer serta pemegang saham pengendali dengan menekankan pada mekanisme legal.

Di Indonesia, konsep *corporate governance* secara resmi diperkenalkan oleh pemerintah pada tahun 1999 melalui pembentukan Komite Nasional Kebijakan *Corporate governance*. Pada tahun 2000, Komite Nasional Kebijakan *Corporate governance* membuat pedoman yang kemudian direvisi pada tahun 2006. Versi terakhir dari pedoman *Corporate governance* Indonesia yang telah

dipublikasikan oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate governance* pada tahun 2006 terdiri atas 8 bab, yaitu: Penciptaan Situasi Kondusif untuk Melaksanakan *Good Corporate governance*; Asas *Good Corporate governance*; Etika Bisnis dan Etika Perilaku; Organ Perusahaan; Pemegang Saham; Pemangku Kepentingan; Pernyataan tentang Penerapan Pedoman *Good Corporate governance*; dan pedoman Praktis Penerapan *Good Corporate governance*; Pedoman ini yang menjadi referensi bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk menerapkan *corporate governance* (Kamal, 2011).

*Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) pada tahun 1999 telah menerbitkan dan mempublikasikan *OECD Principles of Corporate governance*. Darmawati (2003) menyatakan bahwa prinsip-prinsip tersebut ditujukan untuk membantu para negara anggotanya maupun negara lain berkenaan dengan upaya-upaya untuk mengevaluasi dan meningkatkan rerangka kerja hukum, institusional, dan regulatori *corporate governance* dan memberikan pedoman dan saran-saran untuk pasar modal, investor, perusahaan, dan pihak-pihak lain yang memiliki peran dalam pengembangan *good corporate governance* (GCG).

Beberapa prinsip menurut OECD yang harus di terapkan agar sistem tata kelola perusahaan dapat berjalan dengan baik adalah *transparency* (keterbukaan informasi), *accountability* (akuntabilitas), *responsibility* (pertanggungjawaban), *independency* (kemandirian), dan *fairness* (kesetaraan dan kewajaran). Prinsip yang pertama, *Tranparency* berhubungan dengan pelaksanaan proses pengambilan keputusan dan mengemukakan informasi yang materil dan relevan mengenai

kondisi perusahaan. Prinsip *Accountability* yaitu untuk kejelasan fungsi, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelola perusahaan terlaksana secara efektif. Prinsip *responsibility* yaitu mengatur kesesuaian atau kepatuhan terhadap prinsip korporasi yang sehat dan peraturan yang berlaku dalam tata kelola perusahaan. prinsip yang keempat, *independency* berhubungan dengan pengelolaan perusahaan secara profesional tanpa adanya intervensi dari pihak luar atau dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan korporasi yang sehat. Lalu prinsip yang terakhir, *fairness* yaitu mengatur tentang perlakuan yang adil dan setara dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan pada perjanjian serta peraturan yang berlaku (Kaihatu, 2006)

Prinsip-prinsip di atas ditujukan untuk mewujudkan *good corporate governance* (GCG) yang merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi semua *stakeholders*, menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu serta kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholders* (YPPMI & SC, 2002 dalam Darmawati, 2003).

Mekanisme *Corporate governance* bukanlah fenomena global yang baru lagi. Pada tahun 1997-1998 terjadi krisis ekonomi di Asia Timur yang disebabkan oleh *corporate governance* yang buruk. Beberapa hal yang memperburuk sistem tersebut diantaranya adalah sistem hukum yang buruk, tidak konsistennya standar akuntansi dan audit, praktek-praktek perbankan yang lemah dan kurangnya

perhatian *Board of Directors* terhadap hak-hak pemegang saham minoritas, lemahnya pengawasan komisaris, dan pasar modal yang masih *underregulated* (shalahuddin, 2009). Ambruknya perusahaan besar sekelas Enron, Worldcom di Amerika Serikat, HIH Insurance dan One-tel di Australia, lalu Tyco, dan Global Crossing pada awal dekade 2000-an menyebabkan kajian mengenai *corporate governance* semakin meningkat pesat saat ini. Hal ini disebabkan karena meningkatnya kebutuhan untuk menerapkan mekanisme *good corporate governance*.

Buruknya sistem *corporate governance* di Indonesia disebabkan oleh pelaksanaan prinsip dari *corporate governance* yang belum dipahami secara menyeluruh oleh para pelaku bisnis menyebabkan lamanya perbaikan krisis ekonomi di Indonesia sehingga perbaikan kinerja tidak tercapai dan mengakibatkan kesulitan keuangan perusahaan. Kesulitan keuangan juga terjadi karena kelalaian manajemen, sebagai contoh kesulitan keuangan yang dialami oleh PT. Indofarma Tbk diakibatkan karena manajemen lama membeli alat-alat kesehatan yang ketinggalan zaman sehingga tidak dapat dijual dan akhirnya dihapusbukukan dan menyebabkan *financial distress*.

*Financial distress* merupakan penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum mencapai kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002). *financial distress* terjadi dalam suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya seperti hutang dagang atau biaya bunga (Alyabel, 2002). Menurut Brigham dan Daves (2003) kesulitan keuangan dibagi menjadi dua jenis, yang pertama adalah kegagalan ekonomi (*economic failure*) yang terjadi

karena kegagalan perusahaann dalam menutupi biaya operasi perusahaan. Sedangkan yang kedua adalah kegagalan keuangan (*financial failure*) yang disebabkan oleh *technical insolvency* atau situasi dimana perusahaan gagal membayar kewajibannya yang jatuh tempo namun aset yang dimiliki besar dari total hutang yang dimiliki, dan kebangkrutan situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya kepada debitur karena perusahaan mengalami kekurangan atau ketidakcukupan dana untuk melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi perusahaan tidak dapat dicapai.

Menurut Lizal (dalam Fachrudin, 2008), salah satu penyebab kondisi *financial distress* perusahaan yaitu ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun demikian, dikelola dengan buruk. Pengelolaan yang buruk tersebut dapat disebabkan karena adanya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Maka disini sangat dibutuhkan adanya sistem pengendalian untuk menekan terjadinya konflik antara manajer dan pemegang saham sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat beberapa *research gap* yaitu perbedaan hasil penelitian Parulian (2007), dan Li, *et al.* (2008) mengenai pengaruh struktur kepemilikan dengan *financial distress*. Perbedaan lain ditunjukkan oleh penelitian Sinaga (2011) dan Nur (2007). Sinaga (2011) menemukan adanya pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kondisi kebangkrutan Bank di Indonesia, sedangkan Nur (2007) menemukan adanya pengaruh yang negatif terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian yang

dilakukan oleh Nur (2007) juga menunjukkan hasil yang berbeda dari penelitian Parulian (2007), kedua penelitian tersebut menguji hubungan antara komisaris independen dan *financial distress*. Penelitian Nur (2007) menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan dari komisaris independen terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan Parulian (2007) menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara komisaris independen dengan kondisi *financial distress*. *Research gap* tersebut muncul karena perbedaan pengembangan teori dan perumusan logika hipotesis serta perbedaan sampel penelitian. Berdasarkan *research gap* tersebut maka dilakukan penelitian untuk mengetahui adanya pengaruh antara karakteristik-karakteristik *corporate governance* terhadap *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, penulis mengangkat judul “**Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi *Financial Distress* (studi empiris pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2012 ).**”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian yang telah dijelaskan di atas mengenai hubungan antara *corporate governance* dengan kemungkinan terjadinya *financial distress* oleh perusahaan, maka secara spesifik, rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*?
2. Apakah proporsi dewan komisaris Independen berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*?
3. Apakah kepemilikan institutional berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*?
5. Apakah biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mendapatkan

bukti empiris tentang:

1. Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012
2. Pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012

3. Pengaruh kepemilikan institutional terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012
4. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012
5. Pengaruh biaya agensi manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan sebagai hasil informasi dari berjalannya praktek *corporate governance* terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* guna merumuskan kebijakan lebih lanjut mengenai penerapan *corporate governance* dalam mencegah terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan.

## 2. Bagi pembaca dan peneliti

Hasil penelitian diharapkan sebagai bahan kajian teoritis dan referensi di dalam menambah wawasan maupun untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Penelitian ini akan disusun dalam 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

#### **BAB I       Pendahuluan**

Bab ini akan menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat dari penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

#### **BAB II       Tinjauan Pustaka**

Bab ini akan menguraikan tentang landasan teori dari penelitian, penelitian-penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

#### **BAB III      Metode Penelitian**

Bab ini akan menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, jenis dan metode pengumpulan data, populasi penelitian, serta metode analisis.

#### **BAB IV      Hasil dan Analisis**

Bab ini akan menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan penelitian.

**BAB V      Penutup**

Bab ini akan menguraikan kesimpulan penelitian, menguraikan hasil pembahasan dan saran pemecahan untuk masalah penelitian.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Agensi**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan muncul ketika *principal* bekerja dengan *agent*, dimana *principal* akan menyediakan fasilitas dan mendelegasikan wewenang dan kebijakan pembuatan keputusan kepada *agent*. Dalam *agency theory*, *Principal* yaitu pemilik atau pemegang saham yang memiliki dana dan fasilitas dalam bentuk perusahaan dan mempercayakan pengelolaan perusahaan tersebut kepada *agent*, sedangkan *agent* dalam hal ini adalah manajer atau pihak yang mengelola perusahaan. *Principal* bekerja sama dengan *agent* dalam mengelola perusahaan, dimana terjadi keuntungan yang searah antara *agent* dengan *principal*. *Agent* mendapat keuntungan dari mengelola perusahaan, sedangkan *principal* mendapat keuntungan dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Principal* memberikan fasilitas kepada *agent* dengan dana

dan fasilitas yang dimilikinya untuk mengelola perusahaan dengan harapan, perusahaan yang dikelola *agent* akan menghasilkan keuntungan.

Pihak *principal* dan *agent* bekerja bersama-sama dalam menjalankan perusahaan agar keduanya mendapatkan keuntungan dari hasil yang didapatkan oleh perusahaan tersebut, tetapi pemisahan kepentingan dan tugas antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan dapat menyebabkan masalah Agensi (Fama dan Jensen, 1983). Dari adanya pemisahan tugas tersebut maka manajer mungkin dalam bertindak tidak mementingkan kepentingan dari para pemegang saham. Karena para pemegang saham biasanya tidak memiliki kemampuan untuk langsung memonitor dan mengendalikan secara langsung tindakan yang dilakukan oleh manajer, hal ini dapat menyebabkan kinerja yang buruk dari perusahaan. Lebih lagi, para manajer sebagai *agent* yang diberikan wewenang untuk terjun langsung dalam perusahaan memiliki informasi yang lebih tentang perusahaan dibandingkan para pemegang saham. Perbedaan informasi yang didapatkan dari *principal* maupun *agent* dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi. Asimetri informasi ini merugikan pemegang saham karena mereka tidak dapat membuat keputusan yang sesuai dengan informasi.

Teori keagenan menyatakan sulit untuk mempercayai bahwa manajemen (*agent*) akan selalu bertindak berdasarkan kepentingan pemegang saham (*principal*), sehingga diperlukan *monitoring* dari pemegang saham (Copeland dan Weston, 1992). *Monitoring* dapat dilakukan dengan bantuan pihak ketiga. Pihak ketiga ini harus orang yang netral dan tidak memiliki kepentingan apapun dalam perusahaan. Teori keagenan menyatakan bahwa dalam pengelolaan perusahaan

selalu ada konflik kepentingan (Brigham dan Gapenski,1996) antara (1) manajer dan pemilik perusahaan (2) Manajer dan bawahannya, (3) Pemilik perusahaan dan kreditor. Pihak ketiga dihadirkan untuk menjadi penengah dan pemantau atas kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh pemangku kepentingan tersebut. Pengawasan oleh pihak independen harus dilakukan agar pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan bisa menjalankan tugasnya dengan sebaik mungkin.

Eisenhardt (1989) menyatakan ada tiga asumsi dasar yang melandasi teori agensi, yaitu:

1. Asumsi tentang sifat manusia

Sifat manusia yang cenderung mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), lalu manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*).

2. Asumsi tentang keorganisasian

Dalam suatu organisasi terdapat konflik antara anggota organisasi dan efisiensi sebagai kriteria produktivitas, serta asimetri informasi antara pihak manajer dengan pemilik.

3. Asumsi tentang informasi

Informasi dipandang oleh perusahaan sebagai komoditas yang diperjualbelikan sehingga dapat mempengaruhi kualitas pengungkapan informasi.

Munculnya masalah masalah yang disebabkan oleh konflik kepentingan dan asimetri informasi dapat membuat perusahaan menanggung biaya keagenan

(*agency cost*), menurut Jensen dan Meckling (1976) terdapat tiga macam biaya keagenan (*agency cost*), yaitu:

1. Monitoring cost
2. Bonding cost
3. Residual cost

Oleh karena itu untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi dan biaya keagenan yang harus ditanggung perusahaan, perlu adanya mekanisme *corporate governance* yang diharapkan dapat mengatur dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan dapat merubah perilaku manajemen, sehingga dapat menekan kemungkinan terjadinya masalah agensi.

### **2.1.2 Corporate governance**

*Good corporate governance* yaitu “prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha” (Kepmen BUMN, Kep-100/MBU/2002). Pengertian lain dari *good corporate governance* yaitu “Sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*” (Sutedi, 2011). Manfaat yang diperoleh dari penerapan *corporate governance* adalah menjadikan masa depan perusahaan menjadi lebih baik karena akan meningkatkan kepercayaan dari pemodal. ”Pada tahun 1999, Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) yang dibentuk berdasarkan Keputusan Menko Ekuin Nomor: KEP/31/M.EKUIIN/08/1999 telah mengeluarkan Pedoman *Good Corporate Governance* (GCG) yang pertama”

(KNKG, 2006:1). Pedoman tersebut beberapa kali disempurnakan, terakhir pada tahun 2006. Pemerintah telah mengubah pula nama KNKCG menjadi Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Pedoman ini disusun dengan tujuan agar dijadikan sebagai acuan bagi pelaksanaan *good corporate governance* oleh pelaku usaha di Indonesia.

Asas *good corporate governance* menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (Pedoman Umum GCG, 2006) adalah:

1. Transparansi (*Transparency*)

Transparansi atau keterbukaan yang dimaksud adalah keterbukaan mengenai informasi yang disajikan oleh perusahaan. *Corporate governance* mewajibkan adanya informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut kondisi keuangan, pengelolaan perusahaan, pengambilan keputusan dan kepemilikan perusahaan.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas yaitu adalah kejelasan fungsi, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

### 3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Responsibilitas atau kesesuaian dan kepatuhan terhadap prinsip korporasi. Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

### 4. Independensi (*Independency*)

Independensi adalah pengelolaan perusahaan dengan profesional tanpa adanya intervensi oleh pihak lain yang mungkin berlawanan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip korporasi yang sehat.

### 5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus berlaku adil dan setara dalam memenuhi hak pemegang saham dan pemangku kepentingan berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Tujuan utama perusahaan menerapkan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak khususnya *stakeholders* secara berkesinambungan dalam jangka panjang. Menurut KNKG (2006) dalam Anggitasari (2012), maksud dari tujuan *good corporate governance* Indonesia adalah sebagai berikut:

1. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.

2. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi dan rapat umum pemegang saham.
3. Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris dan anggota direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
4. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggungjawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.
5. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
6. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

*Corporate governance* dapat memberikan manfaat yang baik dalam suatu perusahaan. Manfaat yang didapatkan oleh perusahaan menurut Priambodo dan Suprayitno (2007) adalah sebagai berikut:

1. Mengurangi *agency cost*. *Agency cost* atau biaya agensi adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan.

2. Meningkatkan nilai saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan dimata publik dalam waktu yang lama (Daniri, 2005).
3. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham (Sutojo dan Aldridge, 2005).
4. Meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja dewan pengurus atau manajemen puncak dan manajemen perusahaan, sekaligus meningkatkan mutu hubungan manajemen puncak dengan manajemen senior perusahaan (Sutojo dan Aldridge, 2005).

Manfaat-manfaat dari mekanisme *corporate governance* yang telah disajikan diatas tersebut tidak sama dari suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain. Hal ini dikarenakan adanya suatu perbedaan faktor-faktor intern perusahaan, termasuk riwayat hidup perusahaan, jenis usaha, jenis risiko, stuktur permodalan dan manajemennya (Purwaningtyas, 2011).

Ujiyantho (2006) mengatakan, secara umum, mekanisme *corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam peningkatan efisiensi ekonomi yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Mekanisme *corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran dari suatu perusahaan dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja (Sari, 2009 dalam Rahadianti, 2011). Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan baik yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate*

*governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi. Menurut Boediono (2005), mekanisme *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mampu mengendalikan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta pihak-pihak yang terlibat didalamnya, sehingga dapat digunakan untuk menekan terjadinya masalah keagenan.

### **2.1.3 Mekanisme *Corporate governance***

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan *control*, pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Walsh dan Schward, 1990 dalam Arifin, 2005).

Menurut Barnhart dan Rosenstein (1998) dalam Lastanti (2004), mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua, yaitu *internal mechanism* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Mekanisme yang kedua yaitu *external mechanism* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing*.

Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, variabel mekanisme *corporate governance* yang akan dikaji lebih dalam pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 2.1.3.1 Ukuran Dewan Komisaris

*Forum for Corporate governance Indonesia (FCGI)* mendefinisikan dewan komisaris sebagai inti *Corporate governance* (tata kelola perusahaan) yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. KNKG (2006) mendefinisikan Dewan komisaris sebagai mekanisme pengendalian internal tertinggi yang bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberi masukan kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan mekanisme *corporate governance*.

Pemahaman mengenai dewan komisaris juga dapat ditemui dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007 pasal 108 ayat (5) yang menyebutkan bahwa bagi perusahaan berbentuk perseroan terbatas, maka wajib memiliki paling sedikitnya 2 (dua) anggota Dewan Komisaris. Sembiring (2005) menyatakan bahwa semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan *Chief Executives Officer* (CEO) dan semakin efektif dalam memonitor aktifitas manajemen.

Dengan fungsi pengawasan yang dimilikinya, dewan komisaris dapat mengawasi pengelolaan perusahaan yang dilakukan manajemen secara umum. Dengan adanya pengawasan dari dewan komisaris, manajemen diharapkan dapat lebih memenuhi tanggung jawab mereka dalam mengelola dan mengembangkan perusahaan. Sebagai penyelenggara pengendalian internal perusahaan, dewan komisaris diharapkan dapat meningkatkan standar kinerja manajemen dalam

perusahaan supaya dapat tercipta kinerja perusahaan yang lebih baik sehingga dapat mengurangi terjadinya kemungkinan *financial distress*.

### **2.1.3.2 Proporsi Komisaris Independen**

Dalam suatu perusahaan, dewan memegang peranan yang signifikan dalam penentuan strategi perusahaan. Indonesia merupakan negara yang menggunakan sistem *two tier*, yang terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi. Dewan komisaris merupakan pihak yang melakukan fungsi *monitoring* terhadap kinerja manajemen, sedangkan dewan direksi merupakan pihak yang melakukan fungsi operasional perusahaan (Wardhani, 2007). Berdasarkan *The National Committee on Corporate governance* (2000) dalam Siswantaya (2007) menjelaskan beberapa hal yang berkaitan dengan dewan komisaris. Diantaranya adalah fungsi dewan komisaris untuk mengawasi direksi baik yang berhubungan dengan kebijakan dan pelaksanaan direksi. Kedua, dewan komisaris berfungsi untuk memberikan saran kepada direksi. Untuk menjalankan fungsi tersebut, maka anggota dewan komisaris merupakan seorang yang berkarakter baik dan memiliki pengalaman yang relevan.

Keberadaan komisaris independen diatur dalam peraturan BAPEPAM No: KEP – 315/BEJ/06 – 2000 yang disempurnakan dengan surat keputusan No: KEP – 339/BEJ/07 – 2001 yang menyatakan bahwa setiap perusahaan publik harus membentuk komisaris independen yang anggotanya paling sedikit 30% dari jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris. Dewan yang terdiri dari dewan komisaris independen yang lebih besar memiliki kontrol yang kuat atas keputusan

manajerial. Status independen tersebut terfokus kepada tanggung jawab untuk melindungi pemegang saham, khususnya pemegang saham independen dari praktik curang atau melakukan tindak kejahatan pasar modal. Komite Nasional Kebijakan *Corporate governance* menetapkan beberapa kriteria untuk menjadi komisaris independen pada perusahaan tercatat sebagai berikut:

1. Tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan yang bersangkutan.
2. Tidak memiliki hubungan afiliasi dengan Direktur dan/atau Komisaris lainnya pada perusahaan yang bersangkutan.
3. Tidak bekerja rangkap sebagai Direktur di perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan yang bersangkutan.
4. Tidak menduduki jabatan eksekutif atau mempunyai hubungan bisnis dengan perusahaan yang bersangkutan dan perusahaan-perusahaan lainnya yang terafiliasi dalam jangka waktu 3 tahun terakhir.
5. Tidak menjadi *partner* atau *principal* di perusahaan konsultan yang memberikan jasa pelayanan profesional pada perusahaan dan perusahaan perusahaan lainnya yang terafiliasi.
6. Bebas dari segala kepentingan dan kegiatan bisnis atau hubungan yang lain yang dapat diinterpretasikan akan menghalangi atau mengurangi kemampuan Komisaris Independen untuk bertindak dan berpikir independen demi kepentingan perusahaan.
7. Memahami peraturan perundang-undangan PT, UU Pasar Modal dan UU serta peraturan-peraturan lain yang terkait.

### 2.1.3.3 Kepemilikan Manajerial

Menurut Boediono (2005) kepemilikan saham manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Pihak manajemen yang dimaksud adalah pengelola perusahaan, seperti direktur, manajer, dan karyawan. Dengan memiliki saham perusahaan, manajemen akan ikut merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil. Hal ini membuat para manajer akan merasakan konsekuensi langsung dari setiap keputusan yang diambil.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Herawaty (2008), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Sehingga permasalahan keagenan dapat diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer dianggap sebagai seorang pemilik.

Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Pemusatan kepentingan dapat dicapai dengan memberikan kepemilikan saham kepada manajer. Jika manajer memiliki saham perusahaan, maka para manajer memiliki kepentingan yang sama dengan pemilik. Jika kepentingan manajer dan pemilik sejajar (*aligned*), maka dapat mengurangi konflik keagenan. Jika konflik keagenan dapat dikurangi, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Tetapi tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menimbulkan masalah pertahanan. Artinya jika kepemilikan manajerial tinggi, mereka mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan dan pihak eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan

tindakan manajer. Hal ini disebabkan karena manajer mempunyai hak voting yang besar atas kepemilikan manajerial (Siswantaya, 2007).

#### **2.1.3.4 Kepemilikan Institutional**

Siregar dan Utama (2005) dalam penelitiannya mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking*. Tingginya proporsi kepemilikan institusional menghasilkan perubahan yang relatif besar dalam harga saham, karena institusional cenderung membeli dan menjual saham yang sama pada waktu bersamaan. Investor institusional mempunyai beberapa keunggulan dibanding investor individu. Keunggulan pertama diungkapkan oleh Lev (1988) dalam Yuniasih (2005), yaitu investor institusional mempunyai lebih banyak informasi dibanding investor individu karena cenderung mempunyai biaya marginal yang rendah dan mempunyai sumber daya untuk melakukan riset terhadap informasi tersebut. Keunggulan kedua ialah investor yang berbentuk institusi memiliki kemampuan yang lebih baik dalam hal mengawasi tindakan manajemen daripada investor individu (Rachmawati dan Triatmoko, 2007). Tindakan pengawasan ini ditegaskan dalil *active monitoring hypothesis* yang diungkapkan oleh Shleifer dan Vishny (1986) dalam Meythi (2005). Dalil *active monitoring hypothesis* menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar mampu memberikan pengawasan dan pengaruh kepada manajemen untuk melindungi investasi usahanya. Padahal saham yang dimiliki oleh investor institusional cenderung lebih besar dibanding investor

individu, maka dapat disimpulkan bahwa investor institusional mampu memberikan pengawasan kepada manajemen.

Kepemilikan institusional merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance* pada perusahaan. Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Institusi dengan kepemilikan saham yang relatif besar dalam perusahaan mungkin akan mempercepat manajemen perusahaan untuk menyajikan pengungkapan secara sukarela. Hal ini terjadi karena investor institusional dapat melakukan monitoring dan dianggap *sophisticated investors* yang tidak mudah dibodohi oleh tindakan manajer. Institusi dengan investasi yang substansial pada saham perusahaan memperoleh insentif yang besar untuk secara aktif memonitor dan mempengaruhi tindakan manajemen seperti mengurangi fleksibilitas manajer melakukan *abnormal accounting accrual*.

#### **2.1.3.5 Biaya Agensi Manajerial**

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

agensi manajerial tersebut akan meningkat ketika terdapat pemisahan kontrol dan kepemilikan.

Dengan adanya masalah agensi yang disebabkan karena masalah kepentingan dan adanya asimetri informasi hal ini menimbulkan biaya agensi (*agency cost*), yang menurut Jensen dan Meckling (1976) terdiri dari:

- a. *The monitoring expenditure by the principle.* Biaya monitoring dikeluarkan oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, termasuk juga usaha untuk mengendalikan (*control*) perilaku agen melalui *budget restriction* dan *compensation policies*.
- b. *The bonding expenditure by the agent.* *The bonding cost* dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal atau untuk menjamin bahwa prinsipal akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan.
- c. *The residual loss* yang merupakan penurunan tingkat kesejahteraan prinsipal maupun agen setelah adanya *agency relationship*.

Menurut Ang et al (2000), menggunakan beban jumlah operasi, umum dan administrasi (OGA). Variabel ini mengukur *agency cost* (biaya keagenan) berdasarkan rasio beban operasi, umum dan administrasi terhadap total penjualan. Rasio beban operasi, umum dan administrasi merefleksikan diskresi manajerial dalam membelanjakan sumber daya perusahaan semakin tinggi semakin tinggi *agency cost* (biaya keagenan) yang terjadi.

#### 2.1.4 *Financial Distress*

kondisi *Financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, dengan kata lain perusahaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajiban yang telah jatuh tempo. Menurut Baldwin dan Scott (1983), sinyal pertama perusahaan yang mengalami *financial distress* berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran utang dan kemudian diikuti oleh penghilangan atau pengurangan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Menurut Altman (1993), *financial distress* digolongkan kedalam empat istilah umum, yaitu:

1. *Economic failure*

*Economic failure* atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal atau *cost of capital*. Perusahaan dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemiliknya berkenan menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah tingkat bunga pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru saat aset tua sudah harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi.

2. *Business failure*

*Business failure* atau kegagalan bisnis adalah bisnis yang menghentikan operasi karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan atau mendatangkan penghasilan yang cukup dengan akibat kerugian kepada

kreditur. Sebuah bisnis yang menguntungkan dapat gagal jika tidak menghasilkan arus kas yang cukup untuk pengeluaran.

### 3. *Insolvency*

*Insolvency* terbagi menjadi dua, yaitu *technical insolvency* dan *Insolvency in bankruptcy*.

#### a) *Technical insolvency*

*Technical insolvency* atau insolvensi teknis, terjadi apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo walaupun total aktivasinya sudah melebihi total hutangnya. *Technical insolvency* bersifat sementara, jika diberi waktu, perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Tetapi apabila *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan ekonomi, maka kemungkinan selanjutnya dapat terjadi bencana keuangan atau *financial disaster*.

#### b) *Insolvency in bankruptcy*

Kondisi *insolvency in bankruptcy* lebih serius dibandingkan dengan *technical insolvency*. Perusahaan dikatakan mengalami *insolvency in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset yang dapat mengarah kepada likuidasi bisnis.

### 4. *Legal bankruptcy*

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

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

1. *Neoclassical model*

*Financial distress* terjadi ketika alokasi sumber daya tidak tepat. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi.

2. *Financial model*

*Financial distress* ditandai dengan adanya struktur keuangan yang salah dan menyebabkan batasan likuiditas (*liquidity constrains*). Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang, namun demikian perusahaan tersebut harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

3. *Corporate governance model*

*Financial distress* menurut *corporate governance model* adalah ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk.

Model peringatan dini (*early warning system*) sangat berguna sebagai informasi awal untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress*. Model ini dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi terjadinya kesulitan keuangan sejak awal bahkan untuk memperbaiki kondisi perusahaan. Menurut Platt dan Platt (dalam Almilia, 2004) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan pada masa yang akan datang
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau take over perusahaan yang lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan baik
3. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan

Apabila perusahaan mengalami *financial distress* maka akan memberikan akibat yang kurang baik bagi beberapa pihak. Beberapa akibat tersebut contohnya adalah apabila perusahaan mengalami *financial distress* maka hubungan manajer sebagai agen dan pemilik atau pemegang saham sebagai prinsipal akan memburuk karena perusahaan tidak dapat memberikan keuntungan bagi prinsipal, lalu perusahaan akan kehilangan kredibilitas dihadapan investor baru sehingga tidak dapat menambah modal melalui pasar saham, perusahaan juga bisa mendapatkan sanksi dari bursa berupa suspensi ataupun *delisting*.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Elloumi dan Gueyie (2001), dalam penelitiannya mengenai *corporate governance* dan *financial distress*, sebagai variabel independen peneliti menggunakan kepemilikan dewan komisaris, *directorship*, dualitas CEO, kepemilikan *external blockholding*, lalu sebagai variabel dependen menggunakan *financial distress*. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan dewan komisaris (*outside directors*) dan *directorship* mempengaruhi kemungkinan adanya

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

Wardhani (2006), meneliti perbedaan mekanisme *corporate governance* pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara jumlah direksi, jumlah komisaris, dan *turn over* direksi pada permasalahan keuangan. Komisaris independen dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan permasalahan keuangan.

Nur (2007), meneliti pengaruh antara praktek *corporate governance* terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian ini menggunakan model regresi logistik untuk mengkaji pengaruh antara variabel independen dan dependen. Variabel independen pada penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit. Hasil yang didapatkan adalah seluruh variabel independen memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress* perusahaan.

Tri Bodroastuti (2009), meneliti pengaruh struktur *corporate governance* terhadap *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007. Penelitian ini menggunakan *Logit Regression Model*. Jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institutional, dan kepemilikan direksi digunakan sebagai variabel independen. Kesimpulan yang

didapatkan 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 institutional, dan kepemilikan direksi tidak signifikan terhadap *financial distress* perusahaan.

Hong-Xia Li, Zong-jun Wang dan Xiao-lan Deng (2008) meneliti pengaruh mekanisme corporate governance dengan menggunakan variabel dependen kemungkinan *financial distress* dan variabel independennya konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, independen komisaris, biaya administrasi, dan opini audit. Dari penelitian tersebut didapatkan kesimpulan bahwa konsentrasi kepemilikan, *state ownership*, *ultimate owner*, *independent directors* dan opini audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, biaya administrasi berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*, kepemilikan manajerial tidak berhubungan dengan kemungkinan *financial distress*.

Penelitian-penelitian terdahulu secara ringkas disajikan dalam tabel

berikut:

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1	F. Elloumi and J.P Gueyle (2001)	<i>Financial distress and corporate governance an empirical analysis</i>	kepemilikan <i>outside directors</i> (dewan komisaris) dan <i>directorship</i> mempengaruhi kemungkinan <i>financial distress</i> , perusahaan <i>financial distress</i> yang melakukan pergantian CEO, mempunyai dualitas CEO - ketua dewan yang rendah, dan mempunyai kepemilikan <i>external blockholding</i> yang lebih sedikit
2	Ratna Wardhani (2006)	Mekanisme <i>corporate governance</i> dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan ( <i>financially distressed firms</i> )	Kepemilikan pemerintah dan konsentrasi kepemilikan di China berhubungan negatif dengan probabilitas <i>financial distress</i> perusahaan yang belum sampai tahap bangkrut. Tidak ada hubungan antara kepemilikan manajemen dan anggota dewan dengan status <i>financial distress</i> .
3	Emiraldi Nur (2007)	Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan ( <i>Corporate governance</i> ) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan ( <i>financial</i>	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit memiliki

		<i>distress</i> ): Suatu Kajian Empiris	pengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> perusahaan
4	Tri Bodroastuti (2009)	Pengaruh Struktur <i>corporate governance</i> Terhadap <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 institutional, dan kepemilikan direksi tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
5	Hong-Xia Li, Zong-jun Wang and Xiao-lan Deng (2008)	<i>Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: evidence from Chinese listed companies</i>	Konsentrasi kepemilikan, <i>state ownership, ultimate owner, independent directors</i> dan opini audit berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , biaya admisnistrasi berpengaruh positif terhadap kemungkinan <i>financial distress</i> , kepemilikan manajerial tidak berhubungan.

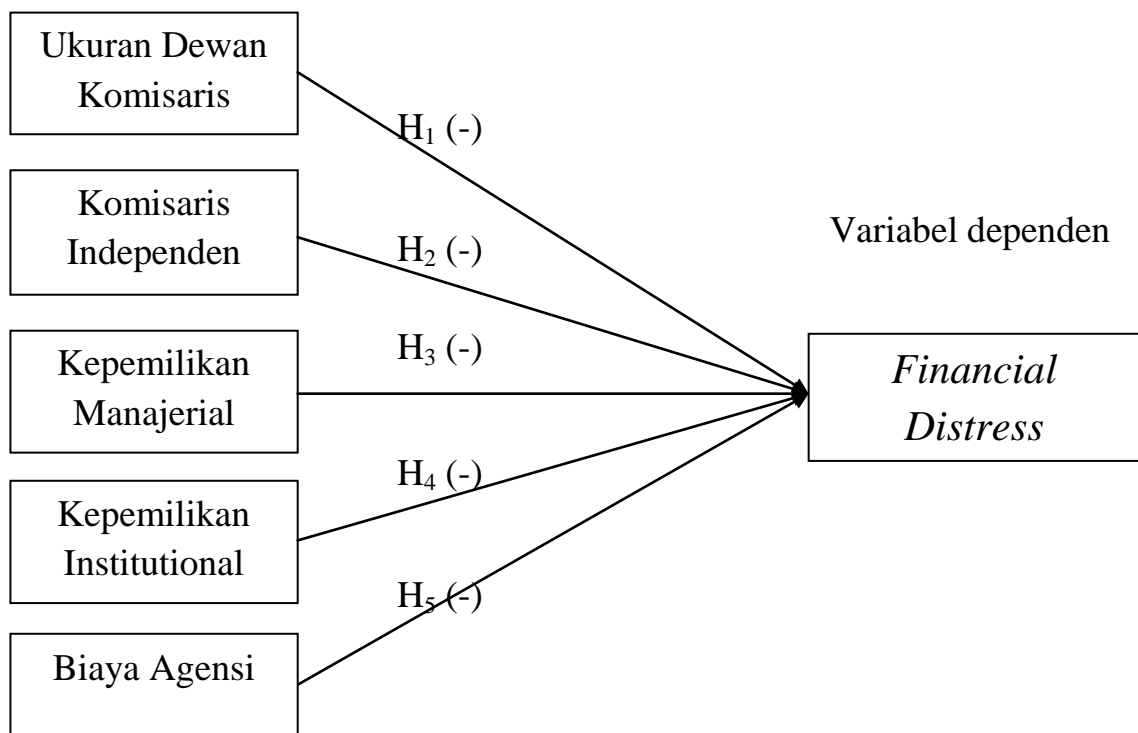
Sumber: penelitian terdahulu

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian ini dibuat untuk mempermudah dalam memahami hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu mengenai pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Penelitian**

Variabel Independen



## 2.4 Perumusan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi *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). Peran komisaris ini diharapkan dapat meminimalisir permasalahan agensi khususnya asimetri informasi yang terjadi antara dewan direksi dan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya mampu mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (wardhani, 2006). 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 :

H1 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*

#### **2.4.2 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Kemungkinan Terjadinya kondisi *Financial distress***

Komisaris independen (*independent commissioner*) berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*controleiling 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.

Komisaris independen menunjukkan keberadaan wakil dari pemegang saham secara independen dan juga mewakili kepentingan investor. Dengan adanya komisaris independen, maka kepentingan pemegang saham, baik mayoritas, dan minoritas tidak diabaikan, karena komisaris independen lebih bersikap netral terhadap keputusan yang dibuat oleh pihak manajer (Darwis, 2009 dalam Laila, 2011). Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa komisaris independen akan lebih efektif dalam memonitor pihak manajer. Pemonitoran oleh

komisaris independen dinilai mampu memecahkan masalah keagenan. Selain itu, komisaris independen dapat memberikan kontribusi terhadap kinerja perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan strategik. Aktivitas evaluasi yang diberikan tersebut diharapkan mampu menjadi panduan bagi pihak manajer dalam menjalankan perusahaan, dengan demikian, potensi *mismanagement* yang berakibat pada kesulitan keuangan dapat diminimumkan.

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 tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H2 : Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*

#### **2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi *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 kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency theory*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institutional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara para manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institutional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institutional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

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

H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

#### **2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi *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.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki intensif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka intensif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Menurut Shleifer dan Vishny (1997), kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Menurut penelitian Emrinaldi (2007), dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini terjadi karena apabila manajer memiliki proporsi kepemilikan saham perusahaan yang semakin besar, maka hal tersebut akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Ketika seorang manajer merasa bahwa dirinya juga memiliki perusahaan maka akan menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*

#### **2.4.5 Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap Kemungkinan Terjadinya Kondisi *Financial Distress*.**

Biaya agensi manajerial muncul akibat adanya pemisahan pengendalian dan kepemilikan. Pelaksanaan *corporate governance* yang buruk dapat meningkatkan biaya agensi manajerial dan menyebabkan inefisiensi ekonomi pada perusahaan, manajer yang merupakan agen pemegang saham cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka. Hasil penelitian Florackis dan Ozkan (2004), pada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi mengindikasikan biaya agensi yang tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah karena kemungkinan asimetri informasi yang terjadi diantara manajer, shareholder dan kreditur.

Dalam penelitian ini pengukuran biaya agensi manajerial berdasarkan rasio beban administrasi dan umum terhadap total penjualan. Rasio beban operasi, umum dan administrasi merefleksikan diskresi manajerial dalam membelanjakan sumber daya perusahaan, semakin tinggi semakin tinggi beban diskresi manajerial semakin tinggi *agency cost* (biaya keagenan) yang terjadi. Hal ini menggambarkan apabila perusahaan memiliki biaya agensi manajerial yang besar maka di dalamnya terdapat manajer perusahaan yang cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka, apabila hal ini terjadi terus menerus maka dapat menyebabkan ketidakstabilan sumber daya perusahaan dan dapat menyebabkan keadaan keuangan menurun dan meningkatkan terjadinya *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Li, *et al.*,

(2008) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis

H5 : Biaya Agensi Manajerial berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Terdapat beberapa jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen yang akan dijadikan sebagai objek penelitian adalah *financial distress*. Sedangkan Variabel Independen yang digunakan adalah ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilika institutional, dan biaya agensi manajerial.

##### 3.1.1 Variabel Terikat (Variabel Dependen)

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (Ferdinand, 2006). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang dilambangkan dengan FINC\_DIST.

Pengukuran *financial distress* menggunakan metode Altman (1993), sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Z \text{ Score} = & 0,717 \text{ WC/TA} + 0,847 \text{ RE/TA} + 3,107 \text{ EBIT/TA} + 0,42 \\ & \text{MVE/BVD} + 0,998 \text{ S/TA} \end{aligned}$$

WC/TA = *working capital/total assets*

RE/TA = *retained earning/total assets*

EBIT/TA = *earning before interest and tax/total assets*

MVE/BVD = *market value of equity/book value of debt*

$S/TA = sales/total\ assets$

Jika ditemukan:

$Z\text{-score} < 1,2$  maka termasuk perusahaan yang mempunyai kemungkinan bangkrut atau mengalami *financial distress*.

$1,2 < Z\text{-score} < 2,90$  maka termasuk dalam *zone of ignorance* atau *grey area*.

$Z\text{-score} > 2,90$  maka termasuk dalam perusahaan *non-financial distress*.

### 3.1.2 Variabel Independen

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

#### 3.1.2.1 Ukuran Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang melakukan fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Menurut pedoman umum *Good Corporate governance* Indonesia, jumlah dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam pengambilan keputusan. Variabel ukuran dewan komisaris dilambangkan dengan  $COM\_SIZE$  dan diukur dengan menghitung jumlah dewan komisaris yang ada dalam perusahaan (Wardhani, 2006)

### 3.1.2.2 Proporsi Komisaris independen

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

$$\text{proporsi komisaris independen} = \frac{\Sigma \text{komisaris independen}}{\Sigma \text{total komisaris dalam dewan}}$$

### 3.1.2.3 Kepemilikan institutional (*institutional ownership*)

Kepemilikan institutional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Variabel kepemilikan institutional dinyatakan dengan lambang INST\_OWN. Variabel ini diukur dengan besar persentase kepemilikan institutional di dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007).

### 3.1.2.4 Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*)

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, direktur, dan komisaris. Variabel independen kepemilikan manajerial dinyatakan dengan lambang variabel MAN\_OWN. Variabel ini diukur dengan menggunakan persentase

kepemilikan saham oleh manajer, direktur, dan komisaris di dalam perusahaan.

### 3.1.2.5 Biaya Agensi Manajerial (*manajerial agency cost*)

Variabel biaya agensi manajerial merupakan biaya yang muncul dan meningkat dengan adanya pemisahan kontrol dan kepemilikan. Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga, mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Variabel biaya agensi manajerial dinyatakan dengan lambang MAN\_COST. Pengukuran untuk biaya agensi manajerial yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran Ang et al (2000) dengan cara sebagai berikut:

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

## 3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah jumlah semua objek atas individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang akan diteliti (Hasan, 2000 dalam Bastian, 2009: 61). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Hal ini dilakukan agar data yang diperoleh dengan tujuan penelitian dan relatif dapat dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya.

Berdasarkan metode tersebut maka kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan publik manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2012.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang pernah mendapatkan laba negatif minimal satu kali selama periode tahun 2010 hingga 2012.
3. Perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai pelaksanaan *corporate governance*.

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

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, dimana data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2012. Data tersebut dapat diperoleh dengan mengakses situs web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs perusahaan yang bersangkutan.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data merupakan suatu proses untuk mendapatkan data penelitian yang valid dan akurat dan dapat dipertanggungjawabkan. Data tersebut akan diolah menjadi informasi yang digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis. Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan mengumpulkan data empiris dan studi pustaka. Pengumpulan data empiris dilakukan dengan mengumpulkan sumber data yang dibuat oleh perusahaan seperti laporan tahunan

perusahaan. Studi pustaka menggunakan beberapa literatur seperti jurnal, artikel, dan literatur lain yang berhubungan dengan pembahasan dalam penelitian ini.

### **3.5 Metode Analisis Data**

Pada penelitian ini, hipotesis akan diuji dengan *ordinal logistic regression* atau regresi logistik ordinal. Regresi logistik ordinal digunakan dalam penelitian ini oleh karena kategori variabel dependen berupa ordinal (peringkat) dan regresi ini sering disebut dengan PLUM. Regresi logistik ordinal tidak memerlukan uji asumsi klasik, akan tetapi pada penelitian ini menggunakan uji multikolinieritas untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen. Tahapan analisis data pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji multikolinieritas, menilai model fit, koefisien determinasi, estimasi parameter dan interpretasinya.

#### **3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan deskripsi mengenai nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi dari tiap variabel penelitian, yaitu variabel ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, dan biaya agensi manajerial

#### **3.5.2 Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011). Uji

multikolinieritas dapat menyebabkan variabel independen menjelaskan varians yang sama dalam pengestimasi variabel dependen. Nilai tolerance dan VIF digunakan untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas antar variabel. Nilai cutoff yang umum untuk nilai tolerance adalah  $< 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF > 10$  (Ghozali, 2011).

### 3.5.3 *Goodness of Fit Test*

Langkah awal dalam analisis regresi logistik ordinal yaitu menilai apakah model regresi fit dengan data. Untuk menilai model fit, dirumuskan hipotesis:

$H_0$  : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

$H_a$  : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Hipotesis ini diuji dengan menilai nilai *Log Likelihood* ( $-2\text{LogL}$ ) yang merupakan probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Pada uji model fit terdapat dua nilai *Log Likelihood* yang apabila terjadi penurunan pada nilai *Log Likelihood* maka hipotesis nol tidak dapat ditolak atau model fit dengan data dan disimpulkan bahwa model regresi semakin baik.

### 3.5.4 *Koefisien Determinasi (Pseudo R Square)*

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Pada umumnya, analisis regresi linear dan berganda menggunakan nilai *Adjusted R*

*Square* untuk menilai persentase pengaruh antara variabel independen terhadap terhadap dependen, sedangkan pada regresi logistik ordinal menggunakan McFadden. Rentang nilai McFadden berkisar antara nol sampai satu. Semakin mendekati angka satu, maka variabilitas variabel dependen semakin baik dijelaskan oleh variabel independen (Ghozali, 2011).

### **3.5.5 Estimasi Parameter dan Interpretasinya**

Estimasi parameter menilai hubungan tiap variabel yang akan diuji dengan menggunakan koefisien regresi. Tingkat signifikansi (probabilitas) antar variabel akan dibandingkan untuk memberikan hasil pengujian model regresi logistik. Jika tingkat signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka koefisien regresi variabel adalah signifikan, dan menyatakan bahwa variabel independen tersebut signifikan dalam mempengaruhi variabel dependen.

### **3.5.6 Model Regresi**

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik ordinal (*logistic ordinal regression*) dengan pertimbangan bahwa alat uji ini dapat digunakan sebagai model prediksi terhadap variabel dependen yaitu *financial distress* dengan beberapa variabel bebas yaitu ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, ukuran komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan biaya agensi manajerial. Pengujian hipotesis dilakukan dengan

menggunakan program *Microsoft Excel* dan SPSS 19. Model regresi penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Logit FINC\_DIS} = \alpha + \beta_1\text{COM\_SIZE} + \beta_2\text{IND\_COM} + \beta_3\text{INST\_OWN} + \beta_4\text{MAN\_OWN} + \beta_5\text{MAN\_COST} + e$$

Dengan:

FINC\_DIS = Variabel *financial distress* dengan 3 kategori, nilai 1 untuk *non-financial distress*, nilai 2 untuk *grey area*, dan nilai 3 untuk *financial distress*

$\alpha$  = Konstanta

COM\_SIZE = Ukuran dewan komisaris

IND\_COM = Komisaris Independen

INST\_OWN = Kepemilikan Institutional

MAN\_OWN = Kepemilikan manajerial

MAN\_COST = Biaya agensi manajerial

e = *Error*