

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*
PADA KINERJA KEUANGAN DAN *FINANCIAL*
*DISTRESS***



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

ANANTYA DYAH WILASANING WIDDI

NIM. 12030113120128

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Anantya Dyah Wilasaning Widdi
Nomor Induk Mahasiswa : 12030113120128
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*
PADA KINERJA KEUANGAN DAN
*FINANCIAL DISTRESS***
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. Muchamad Syafruddin., M.Si., Akt

Semarang, 15 Desember 2016

Dosen Pembimbing

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

NIP. 1962 0416 198803 1003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Anantya Dyah Wilasaning Widdi
Nomor Induk Mahasiswa : 12030113120128
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*
PADA KINERJA KEUANGAN DAN
*FINANCIAL DISTRESS***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 6 Februari 2017

Tim Penguji

1. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin., M.Si., Akt (.....)
2. Drs. P. Basuki H.P., MBA., MSAcc., Akt (.....)
3. Totok Dewayanto., S.E., M.Si., Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Anantya Dyah Wilasaning Widdi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* PADA KINERJA KEUANGAN DAN *FINANCIAL DISTRESS***, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, 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 di 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 ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 Desember 2016

Yang membuat pernyataan,

Anantya Dyah Wilasaning Widdi

NIM. 12030113120128

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Demi masa.

Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian,

kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati dengan kesabaran. (Q.S. Al-Ashr: 1-3)

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. (Q.S. Al-Insyirah: 5-8)

Karya ini saya persembahkan untuk:

Ayah Biwaddo Hartoko dan Ibu Tri Mulatsih, Orang Tuaku Tercinta

Hammam Jitapsara, Adikku Tersayang

Keluarga Akuntansi FEB Undip 2013

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *corporate governance* pada *kinerja keuangan* dan *financial distress*. Adanya masalah agensi meningkatkan perhatian pada penerapan praktek *corporate governance* untuk mengatasi masalah tersebut. *Corporate Governance Index* telah dibangun untuk menilai kualitas praktek *corporate governance* pada sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indeks tersebut tersusun dari kategori-kategori yang terdiri dari empat dimensi yaitu: pengungkapan dan transparansi, karakteristik dewan direksi dan dewan komisaris, hak-hak pemegang saham dan hubungannya dengan investor, dan struktur kepemilikan dan pengendalian.

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2015. Berdasarkan pada metode *purposive sampling*, penelitian ini menggunakan 486 perusahaan sebagai jumlah akhir dari sampel. Tobin's Q diadopsi dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja perusahaan. Pada waktu yang bersamaan, Altman Z-score digunakan sebagai proksi yang berkebalikan dari *financial distress*, di mana nilai Z-score yang lebih rendah menunjukkan semakin besar kemungkinan perusahaan menjadi bangkrut.

Analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis hipotesis pertama, sedangkan analisis regresi logistik digunakan untuk menguji hipotesis kedua. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki hubungan signifikan positif pada kinerja keuangan, dan memiliki hubungan signifikan negatif pada *financial distress*.

Kata kunci: *corporate governance*, masalah agensi, kinerja keuangan, *financial distress*.

ABSTRACT

This study aims to empirically examine the effect of corporate governance on financial performance and financial distress. The existence of the agency problem increased the attention on implementation of corporate governance practices to resolve the problems. A Corporate Governance Index has been constructed to assess the quality of corporate governance practices at a sample of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The constructed index is composed of categories which consist of four dimensions: disclosure and transparency, characteristics of board of directors and board of commissioners, shareholders' rights and relationship with investors, and ownership and control structure.

The population in this study consist of all non-financial firms listed on Indonesia Stock Exchange in 2014-2015. Based on purposive sampling method, this study takes 486 firms that used as final amounts of the samples. Tobin's Q is adopted in the current study to measure firm performance. At the same time, the Altman Z-score is used as a financial distress indicator. The Altman Z-score is used as a proxy of the converse of financial distress, which the lower the value of Z-score, the more likely a company is to go bankrupt.

Multiple regression analysis is used to analyze the first hypothesis, while logistic regression analysis is used to test the second hypothesis. The empirical result of this study show that corporate governance has positive significant relationship on financial performance, and has negative significant relationship on financial distress.

Keyword: corporate governance, agency problems financial performance, financial distress.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan ridho dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* PADA KINERJA KEUANGAN DAN *FINANCIAL DISTRESS***" dengan lancar. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Berkat bantuan, bimbingan, dorongan, arahan, dan doa dari berbagai pihak, penulis dapat mengatasi segala hambatan yang dihadapi dalam proses penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Orang tua tercinta, Ayah Biwaddo Hartoko, S.E dan Ibu Tri Mulatsih, dan adik tersayang Hammam Jitapsara, atas doa, semangat, motivasi, dukungan moral dan material yang telah diberikan kepada penulis.
2. Dr. Suharnomo, SE., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
3. Fuad, S.E.T, M.Si., Akt., Ph.D selaku ketua Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
4. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin., M.Si., Akt selaku dosen pembimbing dan dosen wali yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan nasihat baik dalam hal akademik dan non-akademik kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan lancar.

5. Andrian Budi Prasetyo, S.E., M.Si., Akt selaku dosen yang telah memberikan bantuan dalam penyusunan skripsi.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan berbagai ilmu pengetahuan dan ilmu kehidupan selama masa perkuliahan.
7. Seluruh Staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu kegiatan penulis selama masa perkuliahan berlangsung.
8. Om Budi Susetyo dan Pakde Wiwoho Kertarto selaku dosen Universitas Pancasakti Tegal yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan doa.
9. Peri-peri: Rania Widia Hapsari, Fatimah El Zahra, Devina Kiky Susanti, dan Putri Widji Utami, sahabat-sahabat yang selalu memberikan keceriaan, memberikan ruang berbagi dan motivasi.
10. Geng Kelompok Belajar: Anggit Tri, Rosalia, Imas Komala, Susi Jayanti, Ajeng Primasari, Ayu Primasari, Amallia Dyah, Fransisca Ayudya, Widya Atri, Yohana Lalitya yang telah memberikan pelajaran-pelajaran hidup, motivasi, suka dan duka selama masa perkuliahan.
11. Keluarga KKN Tim II UNDIP 2016 Cebolek Kidul: Ayah Radhityo, Bunda Angelina, Dedek Nursatia, Bang Simbolon, Kak Rendyana, Tante Nur, Bulik Riris, dan Budhe Tri yang telah mengisi hidup penulis dengan berbagai pelajaran berharga.
12. Mbak Ismi Nurul Khusna, Mbak Agesti Mita, Mbak Ghina, Kiki Monica Dewi, Shelvi Dian, Raihan Nur, Fathan Qoriba, serta seluruh Keluarga KSEI Happy 2015 yang telah memberikan pengalaman organisasi, rasa kekeluargaan, dan dukungan moral selama masa perkuliahan.

13. Teman-teman sebangkungan: Dhira, Sholeh, Annisa, Mala, Zaka, Sandhi, Saihu, Suci, Sheilla, Citra, Anin, Andriyo atas ilmu dan semangat yang telah dibagikan.
14. Seluruh rekan Akuntansi Undip 2013 yang selalu memberikan bantuan dan dukungan dari awal hingga akhir masa perkuliahan.
15. Semua pihak yang telah memberikan dukungan dan doa yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa terdapat banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karenanya kritik dan saran yang membangun sangat peneliti harapkan sebagai input bagi penulis agar dapat memberikan karya yang lebih baik. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi pembaca dan seluruh pihak yang membutuhkan.

Wassalamualaikum Wr.Wb.

Semarang, 15 Desember 2016

Penulis,

Anantya Dyah Wilasaning Widdi

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian.....	12
1.3.1 Tujuan Penelitian	12
1.3.2 Manfaat Penelitian	12

1.3.2.1	Manfaat Secara Umum.....	12
1.3.2.2	Manfaat bagi Peneliti dan Penelitian Selanjutnya.....	13
1.4	Sistematika Penulisan.....	13
BAB II TELAAH PUSTAKA		15
2.1	Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	15
2.1.1	Teori Agensi.....	15
2.1.2	Corporate Governance	16
2.1.3	Kinerja Keuangan.....	21
2.1.4	Financial Distress	22
2.1.5	Penelitian Terdahulu	25
2.2	Kerangka Pemikiran	38
2.3	Perumusan Hipotesis	41
2.3.1	Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan	41
2.3.2	Pengaruh Corporate Governance pada Financial Distress	45
BAB III METODE PENELITIAN.....		49
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	49
3.1.1	Variabel Dependen.....	49
3.1.1.1	Kinerja perusahaan	49
3.1.1.2	Financial Distress	50

3.1.2	Variabel Independen	55
3.1.3	Variabel Kontrol.....	59
3.2	Populasi dan Sampel	62
3.3	Jenis dan Sumber Data	62
3.4	Metode Pengumpulan Data	63
3.5	Metode Analisis.....	63
3.5.1	Analisis Regresi Berganda	63
3.5.1.1	Uji Statistik Deskriptif.....	64
3.5.1.2	Uji Asumsi Klasik	64
3.5.1.2.1	Uji Normalitas.....	65
3.5.1.2.2	Uji Multikolinearitas	65
3.5.1.2.3	Uji Heterokedastisitas	65
3.5.1.2.4	Uji Autokorelasi.....	66
3.5.1.3	Uji Korelasi	67
3.5.1.4	Uji Hipotesis	67
3.5.2	Analisis Regresi Logistik	69
3.5.2.1	Uji Statistik Deskriptif.....	70
3.5.2.2	Uji Hipotesis	70
3.5.2.2.1	Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit.....	71

3.5.2.2.2 Uji Overal Fit Model.....	72
3.2.2.2.2.1 Chi Square Test	72
3.2.2.2.2.2 Uji Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)	72
3.2.2.2.2.3 Tabel Klasifikasi 2x2.....	73
3.5.2.2.3 Uji Koefisien Regresi.....	73
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	74
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	74
4.2 Analisis Data	76
4.2.1 Analisis Regresi Berganda	76
4.2.1.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	77
4.2.1.2 Analisis Uji Asumsi Klasik	79
4.2.1.2.1 Uji Normalitas.....	80
4.2.1.2.2 Uji Multikolinearitas	82
4.2.1.2.3 Uji Heterokedastisitas	83
4.2.1.2.4 Uji Autokorelasi.....	86
4.2.1.3 Analisis Uji Korelasi	87
4.2.1.4 Analisis Uji Hipotesis.....	88
4.2.2 Analisis Regresi Logistik	91
4.2.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	91

4.2.2.2	Analisis Uji Hipotesis.....	93
4.2.2.2.1	Analisis Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit.....	94
4.2.2.2.2	Analisis Overall Fit Model.....	95
4.2.2.2.2.1	Chi Square Test	95
4.2.2.2.2.2	Analisis Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square) .	96
4.2.2.2.2.3	Tabel Klasifikasi 2x2.....	97
4.2.2.2.3	Analisis Koefisien Regresi Logistik	98
4.3	Interpretasi Hasil	101
4.3.1	Hipotesis 1.....	101
4.3.2	Hipotesis 2.....	102
BAB V PENUTUP.....		105
5.1	Simpulan.....	105
5.2	Keterbatasan	106
5.3	Saran.....	107
5.3.1	Implikasi Kebijakan Perusahaan di Indonesia	107
5.3.2	Saran untuk Penelitian Selanjutnya.....	107
DAFTAR PUSTAKA		109

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	29
Tabel 3.1 Klasifikasi Nilai d	67
Tabel 4.1 Objek Penelitian	75
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Hipotesis 1	77
Tabel 4.3 Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	81
Tabel 4.4 Koefisien Uji Multikolinearitas	83
Tabel 4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Glejser	85
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson	86
Tabel 4.7 <i>Pearson Correlation Matrix 1</i>	87
Tabel 4.8 <i>Pearson Correlation Matrix 2</i>	88
Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Berganda Hipotesis 1	89
Tabel 4.10 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Hipotesis 2	92
Tabel 4.11 <i>Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Test</i>	94
Tabel 4.12 <i>Overall Fit Model</i>	95
Tabel 4.13 <i>Nagelkerke R Square Test</i>	97

Tabel 4.14 Tabel Klasifikasi 2x2	98
Tabel 4.15 Hasil Uji Regresi Logistik Hipotesis 2	99

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	40
Gambar 4.1 Histogram Normalitas Tobin's Q	80
Gambar 4.2 P-Plot Normalitas Tobin's Q	81
Gambar 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas <i>Scatterplot</i>	84

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	111
Lampiran B Hasil Analisis Uji Statistik Deskriptif Hipotesis 1.....	123
Lampiran C Hasil Analisis Regresi Berganda.....	124
Lampiran D Hasil Uji <i>Pearson Correlation</i>	132
Lampiran E Hasil Analisis Uji Statistik Deskriptif Hipotesis 2.....	134
Lampiran F Hasil Analisis Regresi Logistik.....	135

BAB I

PENDAHULUAN

Bab pertama berisikan pendahuluan. Bab ini menjelaskan tentang latar belakang dilakukannya penelitian yang membahas pengaruh *corporate governance* pada kinerja keuangan dan *financial distress*. Latar belakang dilakukannya penelitian ini akan dijelaskan lebih lanjut pada sub bab 1.1. Selanjutnya, rumusan masalah akan dijelaskan pada sub bab 1.2, tujuan dan manfaat penelitian pada sub bab 1.3, dan sistematika penulisan pada sub bab 1.4.

1.1 Latar Belakang Masalah

Perhatian pada *corporate governance* memiliki sejarah yang cukup panjang sejak adanya makalah dengan subjek "Principal-Agent Problem" oleh Jensen dan Meckling (1976). Mereka berpendapat bahwa keberadaan masalah prinsipal-agen sebagai konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan pengawasan menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Akibatnya, banyak penelitian telah membuat kontribusi yang signifikan dengan menyelidiki peran *corporate governance* dalam meminimalkan konflik kepentingan antara kedua belah pihak tersebut (Ross, 1973; Fama, 1980; Fama dan Jensen, 1983; Mallin, 2001 dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015).

Manajer yang terlibat dalam operasi sehari-hari perusahaan memiliki informasi yang superior daripada pemegang saham yang biasanya tersebar. Karena persebaran tersebut, pemegang saham tidak memiliki kemampuan untuk memantau

manajer secara langsung. Asimetri informasi ini akan menciptakan masalah apabila tujuan manajer tidak selaras dengan tujuan pemegang saham. Terdapat potensi masalah *moral hazard* oleh manajer bahwa manajer akan mengejar kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Karena adanya asimetri informasi tersebut, pemegang saham tidak dapat mengevaluasi kinerja aktual manajer secara akurat, dan kinerja perusahaan mungkin dirugikan (Ferdinand Siagian *et al.*, 2013).

Seperangkat mekanisme tata kelola dapat diimplementasikan untuk mengurangi masalah agensi tersebut (Ferdinand Siagian *et al.*, 2013). *Corporate governance* merepresentasikan seperangkat mekanisme yang dimaksudkan untuk mengurangi risiko agensi yang dihasilkan dari asimetri informasi (Asbaugh *et al.*, 2004). Mereka menyatakan bahwa *corporate governance* memungkinkan untuk pemantauan dan kontrol yang lebih baik sehingga manajer cenderung membuat keputusan untuk kepentingan terbaik bagi pemegang saham, seperti berinvestasi pada proyek NPV positif. *Corporate governance* juga meningkatkan pengamanan untuk pemegang saham dengan meminimalkan perilaku oportunistik manajer yang mengurangi nilai perusahaan. Oleh karenanya, nilai yang lebih tinggi cenderung dimiliki oleh perusahaan yang mengimplementasikan *corporate governance* (Ferdinand Siagian, 2013).

Perusahaan dengan struktur tata kelola yang lemah harus menghadapi masalah agensi yang lebih dan manajer dari perusahaan tersebut memperoleh keuntungan pribadi yang lebih (Core *et al.*, 1999). Teori masalah agensi menunjukkan bahwa direktur perusahaan tidak berhati-hati dengan uang orang lain

sebagaimana dengan dana miliknya sendiri (Letza *et al.*, 2004). Tujuan utama dari *corporate governance* seperti yang dinyatakan dalam teori tersebut adalah menyediakan jaminan kepada *shareholder* bahwa manajer bekerja untuk mencapai hasil dalam kepentingan *shareholder* (Shleifer dan Vishny, dalam Akshita Arora dan Chandan Sharma, 2016).

Pasar modal, pengguna laporan keuangan, dan profesi akuntansi baru-baru ini telah menyatakan beberapa kekhawatiran tentang kegagalan perusahaan dan kelemahan dalam struktur *corporate governance* perusahaan. Selama akhir 1980an dan 1990an, dengan perusahaan yang mengalami kebangkrutan mencapai proporsi epidemis (Boritz, 1991; Altman, 1993; Gales dan Kesner, 1994 dalam Fathi Elloumi dan Jean-Pierre Gueyie, 2001), kritik relatif pada kelemahan struktur *corporate governance* telah sebanding. Karakteristik dewan direksi merupakan target utama kritik reformasi *corporate governance* (Geneen, 1984; Kesner et al., 1986; Lorsch, 1989; Levitt, 1998). Sebagai respons terhadap gelombang tersebut, Ontario Exchange Commission (pada tahun 1994), Quebec Exchange Commission dan Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA) (satu tahun kemudian) menerbitkan beberapa panduan untuk meningkatkan *corporate governance* di Canada.

Dalam konteks di negara Mesir, ekonomi Mesir selama dua dekade terakhir telah mengalami perubahan besar dari integrasi yang lebih besar dengan ekonomi internasional (misalnya Hukum Privatisasi 203/1991, Hukum Otoritas Pasar Modal 95/1992, Hukum investasi 8/1997, dan Hukum Penyimpanan Terpusat 93/2000) (Abd-elsalam dan Weetman, dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015). Sebagai

hasilnya, *corporate governance* juga telah mengalami perubahan yang luar biasa. Misalnya, sebuah proyek bersama antara Bank Dunia dengan Departemen Perdagangan Luar Negeri yang dilakukan pada tahun 2001 untuk patokan praktek *corporate governance* Mesir terhadap prinsip-prinsip *corporate governance* dari Organisasi Ekonomi Kerjasama dan Pembangunan (Organization of Economic Cooperation and Development, OECD) (Elsayed, dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015). Kemudian, pada bulan Oktober 2005, Lembaga Direktur Mesir (Egyptian Institute of Directors, EIoD), sebagaimana telah diizinkan oleh Departemen Investasi, menerbitkan Kode Tata Kelola Perusahaan Mesir sebagai seperangkat pedoman dan standar untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Mesir (Ebaid, dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015). Akhirnya, kode yang diusulkan sebagai kode sukarela diperiksa oleh para ahli dari OECD, Bank Dunia, dan Institusi Keuangan perusahaan.

Tuntutan akan reformasi *corporate governance* mengharuskan pengambilan berbagai langkah di seluruh dunia. Pada tahun 2002, respons lain diambil oleh Sarbanes-Oxley yang mengatur sistem untuk meyakinkan kepatuhan terhadap prinsip *corporate governance* yang baik (Aguilera, 2005 dalam Ehikioya, 2009). Di Indonesia, setelah krisis keuangan tahun 1997 dan 1998, pemerintah memulai beberapa upaya untuk meningkatkan *corporate governance* (Ferdinand Siagian *et al.*, 2013). Misalnya, pemerintah melalui otoritas pasar modal (Bapepam) mempromosikan *corporate governance* dengan mensyaratkan anggota dewan independen dan komite audit yang diketuai oleh seorang direktur independen

(Siagian dan Tresnaningsih, 2011). Tujuannya adalah untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Meskipun terdapat pedoman, semakin banyak literatur yang secara khusus menanyakan efektivitas pemantauan perusahaan oleh dewan direksi dalam mencegah kebangkrutan (Gilson, 1990; Hambrick dan d'Aveni, 1992; Gales dan Kesner, 1994; Daily dan Dalton, 1994a, 1994b; Daily, 1995, 1996; Levitt, 1998 dalam Fathi Elloumi dan Jean-Pierre Gueyie, 2001). Penurunan jumlah direktur luar pada tahun sebelum kebangkrutan terjadi ditemukan oleh Hambrick dan d'Aveni (1992). Daily dan Dalton (1994) dalam Fathi Elloumi dan Jean-Pierre Gueyie (2001) menemukan bahwa perusahaan dengan proporsi direktur independen yang rendah dan CEO bertindak seperti dewan direksi lebih cenderung mengalami kebangkrutan.

Krisis keuangan tahun 2008 dan skandal keuangan profil tinggi di Enron, World COM, Lehman Brothers, AIG dan sebagainya juga telah kembali menarik peneliti akademis, pembuat kebijakan, lembaga regulasi, dan investor untuk memeriksa tingkat praktek *corporate governance* dan dampaknya pada kinerja perusahaan dan *financial distress*. Secara umum, kualitas *corporate governance* dapat dievaluasi pada prinsip-prinsip dasar dari pengungkapan dan transparansi, hubungan dengan pemegang saham dan pemangku kepentingan, karakteristik dewan direksi dan komisaris, kebijakan dan kepatuhan, dan kepemilikan dan struktur pengendalian. Menurut Black *et al.* dan Hodgson *et al.* (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015), praktek *corporate governance* yang baik akan memperkuat kinerja perusahaan. Pada waktu yang sama, praktek ini melindungi

perusahaan terhadap risiko *financial distress* (Parker *et al.*, Wang dan Deng, Abdullah, dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015).

Selama beberapa dekade terakhir, banyak peneliti empiris yang semakin khawatir dengan dampak *corporate governance* pada kinerja keuangan. Untuk saat ini, tinjauan literatur komprehensif menunjukkan bahwa tidak ada konsensus yang dicapai oleh para peneliti (Agarwal dan Knoeber, Xu dan Wang, Lehman dan Weigand, Gruszczynski, Black *et al.*, dan Berthelot *et al.*, dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015). Beberapa penelitian tersebut melaporkan dampak positif yang signifikan dari *corporate governance* pada kinerja keuangan. Misalnya, Drobetz *et al.* (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) menyimpulkan bahwa pengukuran nilai perusahaan seperti Tobin's Q dan nilai buku terhadap nilai pasar secara signifikan berhubungan dengan praktek *corporate governance* yang lebih baik. Brown dan Caylor (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) juga menemukan hubungan positif secara signifikan antara Tobin's Q dan pembangunan *Corporate Governance Index* yang mengandung 51 elemen mekanisme tata kelola internal dan eksternal.

Namun, banyak pula dari penelitian tersebut yang melaporkan bahwa *corporate governance* tidak memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan. Misalnya, Ehikioya (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) menjabarkan pengaruh struktur *corporate governance* pada kinerja perusahaan untuk 107 perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Nigeria. Hasilnya, di satu sisi, konsentrasi kepemilikan menunjukkan adanya hubungan positif dengan kinerja perusahaan di mana struktur konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi melindungi

kepentingan investor dan para pemangku kepentingan lain. Namun di sisi lain, hasil menunjukkan bahwa komposisi dewan tidak memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan. Varshney *et al.* (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) juga menyediakan bukti empiris bahwa praktek *corporate governance* yang baik secara positif memengaruhi kinerja perusahaan sebagaimana diukur dengan nilai tambah ekonomi. Namun, ketika ukuran kinerja tradisional lain, seperti Tobin's Q, return atas modal digunakan serta return atas aset dipertimbangkan, hubungan tersebut tidak dapat tervalidasi.

Walaupun OECD membuat upaya luar biasa untuk meningkatkan hubungan positif antara praktek terbaik *corporate governance* dan kinerja perusahaan, asosiasi tersebut tidak jelas, khususnya pada ekonomi transisi dan negara berkembang. Misalnya, penelitian yang dilakukan oleh Aboagye dan Otieku (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) menemukan tidak ada asosiasi antara pernyataan *corporate governance* antara pedesaan dan masyarakat perbankan di Ghana dengan kinerja keuangan mereka. Selain itu, Al-Tamimi (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang tidak signifikan antara praktek *corporate governance* dari perbankan nasional UAE dan tingkat kinerja. Dalam konteks ini, Makki dan Lodhi (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) menginvestigasi keberadaan hubungan struktural penting antara *corporate governance*, efisiensi modal intelektual dan kinerja keuangan. Mereka menemukan tidak ada hubungan langsung antara *corporate governance* dan kinerja keuangan perusahaan. Namun, *corporate governance* yang baik dalam suatu

perusahaan memiliki dampak positif signifikan pada efisiensi modal intelektual di mana secara tidak langsung meningkatkan kinerja keuangannya.

Hubungan antara *corporate governance* dan *financial distress* juga masih menjadi debat oleh para akademisi sejak tahun 1980-an. Hambrick dan D'Aveni (1992) melaporkan bahwa memiliki CEO dominan sebagai praktek *corporate governance* yang lemah lebih cenderung berhubungan dengan kebangkrutan perusahaan. Lee dan Yeh (2004) memperluas literatur dengan menyediakan bukti bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lemah meningkatkan risiko pengambilalihan kekayaan dan akan menurunkan nilai perusahaan. Karenanya, prospek kegagalan sangat terprediksi. Dalam konteks ekonomi transisi Cina, Wang dan Deng (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) mengonfirmasi adanya hubungan negatif antara kemungkinan *financial distress* dan karakteristik *corporate governance* seperti kepemilikan pemegang saham yang luas, pernyataan kepemilikan, dan proporsi direktur independen. Namun, atribut *corporate governance* lain termasuk dualitas CEO, ukuran dewan, kepemilikan manajerial, dan tingkat kepemilikan yang seimbang tidak memiliki dampak pada kemungkinan kegagalan. Li *et al.* (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) juga menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan, pernyataan kepemilikan, kepemilikan terakhir, direktur independen, dan opini auditor secara negatif berhubungan dengan kemungkinan *financial distress*. Namun, mereka menemukan hubungan yang positif antara rasio beban administrasi dan kemungkinan *financial distress*. Terlebih lagi, kepemilikan manajerial tidak memiliki dampak pada *financial distress*. Tetapi, Al-Tamimi (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) menemukan hubungan

signifikan positif antara *financial distress* dan praktek *corporate governance* dari bank nasional UAE.

Perkembangan *corporate governance* didorong oleh kebutuhan untuk mengembalikan kepercayaan investor dalam pasar modal. Secara umum, *corporate governance* merupakan sistem di mana perusahaan diarahkan dan dikendalikan (Nadeem Ahmed Sheikh, 2013). Secara lebih spesifik, *corporate governance* berkaitan dengan cara-cara di mana pemasok keuangan untuk perusahaan memastikan diri bahwa mereka memperoleh return atas investasi yang mereka lakukan (Shleifer dan Vishny, 1997, p. 737). Hasil yang tidak konsisten antar penelitian tersebut merupakan alasan yang meningkatkan kebutuhan akan penelitian ini.

Penelitian ini memperluas literatur yang ada pada *corporate governance* dengan memeriksa kualitas praktek *corporate governance* pada sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tingkat praktek *corporate governance* dinilai dengan menggunakan *Corporate Governance Index* (CGI) yang terdiri dari empat dimensi yaitu pengungkapan dan transparansi, struktur dewan direksi dan komisaris, hak pemegang saham dan hubungan investor, dan struktur kepemilikan dan pengendalian.

Untuk mengestimasi efek *corporate governance* dalam kinerja dan *financial distress*, kinerja perusahaan dinilai menggunakan Tobin's Q. Pada waktu yang sama, Altman Z-score digunakan sebagai indikator *financial distress*, sebagaimana

Altman Z-score tersebut mengukur *financial distress* dengan berbanding terbalik. Semakin besar Z-score, maka risiko *financial distress* semakin kecil.

1.2 Rumusan Masalah

Perhatian terhadap *corporate governance* muncul sejak adanya masalah prinsipal-agen, dan meningkat semenjak adanya krisis keuangan pada tahun 2008 dan skandal keuangan profil tinggi di Enron, World COM, Lehman Brothers, AIG dan sebagainya. Atas adanya masalah tersebut, praktek *corporate governance* kemudian menjadi daya tarik bagi peneliti akademis, pembuat kebijakan, lembaga regulasi, dan investor untuk menganalisis hubungannya dengan kinerja perusahaan dan *financial distress*. Beragam hasil yang dicapai oleh para peneliti mengenai hubungan tersebut membuat dampak praktek *corporate governance* terhadap kinerja keuangan dan *financial distress* perusahaan tidak dapat divalidasi.

Khususnya pada negara berkembang dan ekonomi transisi, asosiasi antara praktek *corporate governance* dengan kinerja keuangan menjadi tidak jelas. Misalnya, Ehikioya (dalam Tamer Mohamed Shahwan, 2015) menjabarkan asosiasi antara struktur *corporate governance* dan kinerja perusahaan untuk 107 perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Nigeria. Hasilnya, di satu sisi, menunjukkan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan di mana struktur konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi melindungi kepentingan investor dan para pemangku kepentingan lain. Namun di sisi lain, hasil menunjukkan bahwa komposisi dewan tidak memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan.

Selain itu, dampak praktek *corporate governance* terhadap *financial distress* dari hasil penelitian terdahulu juga memberikan hasil yang berbeda. Misalnya, dalam konteks ekonomi transisi Cina, Wang dan Deng (2006) mengonfirmasi hubungan negatif antara kemungkinan *financial distress* dan karakteristik *corporate governance* seperti kepemilikan pemegang saham yang besar, kepemilikan negara dan proporsi direktur independen. Namun, atribut *corporate governance* yang lain yang meliputi dualitas CEO, ukuran dewan, kepemilikan manajerial, dan tingkat kepemilikan yang seimbang tidak berdampak pada kemungkinan kegagalan. Li *et al.* (2008) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan, pernyataan kepemilikan, kepemilikan terakhir, direktur independen, dan opini auditor secara negatif berhubungan dengan kemungkinan *financial distress*. Namun, mereka menemukan hubungan yang positif antara rasio beban administrasi dan kemungkinan *financial distress*. Terlebih lagi, tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, maka dilakukan penelitian ini untuk mengetahui dampak praktek *corporate governance* pada kinerja keuangan dan *financial distress* perusahaan. Oleh karena itu, dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat menjawab pertanyaan-pertanyaan berikut:

1. Apakah praktek *corporate governance* secara positif memengaruhi kinerja perusahaan?
2. Apakah praktek *corporate governance* secara negatif memengaruhi *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

Dalam sub bab ini akan dijelaskan dua pokok bahasan, yaitu tujuan penelitian dan manfaat penelitian. Tujuan penelitian akan dijelaskan pada sub bab 1.3.1 dan manfaat penelitian akan dijelaskan pada sub bab 1.3.2. Adapun sub bab 1.3.2 terbagi atas dua bahasan, yaitu manfaat secara umum yang dan manfaat bagi peneliti dan penelitian selanjutnya, yang masing-masing dijelaskan pada sub bab 1.3.2.1 dan sub bab 1.3.2.2.

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada penjabaran rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh praktek *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh praktek *corporate governance* terhadap *financial distress*.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat kepada berbagai pihak. Manfaat penelitian secara umum dijelaskan pada sub bab 1.3.2.1 dan manfaat bagi peneliti dan penelitian selanjutnya akan dijelaskan pada sub bab 1.3.2.2.

1.3.2.1 Manfaat Secara Umum

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memperluas berbagai literatur akuntansi yang telah ada sebelumnya, khususnya mengenai pengaruh praktek *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dan *financial distress*.

Dilakukannya penelitian ini diharapkan pula dapat memperdalam teori-teori yang menjelaskan dan mendukung praktek tata kelola perusahaan.

1.3.2.2 Manfaat bagi Peneliti dan Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan meningkatkan pengetahuan dan pemahaman peneliti mengenai pengaruh praktek *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dan *financial distress* serta diharapkan dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

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

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II TELAAH PUSTAKA

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

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini akan membahas variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini akan membahas deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi penjelasan mengenai kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian, keterbatasan dari penelitian yang dilakukan, dan saran yang dapat dijadikan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.