

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI DAN PERDAGANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Debora Ratih Hartantri dan Elsy Hatane
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: elsyehat@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress*. *Firm Size* dan *leverage* ditambahkan sebagai variabel kontrol. *CG* diukur dengan variabel *board size*, *board composition*, dan *board meeting*. *Financial distress* diukur menggunakan *dummy variabel*, 1 jika termasuk ke dalam area *financial distress*, dan 0 jika sebaliknya. Sampel yang digunakan adalah 44 perusahaan sektor konsumsi dan perdagangan (terdaftar di BEI) periode 2010-2015. Hipotesis diuji menggunakan regresi logistik. Hasil penelitian menemukan bahwa *board size* dan *firm size* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Selanjutnya *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Namun, *board composition* dan *board meeting* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Kata kunci : *Board Size, Board Composition, Board Meeting, Firm Size, Leverage.*

ABSTRACT

The purpose of this study was to know the influence of corporate governance to financial distress. Firm Size and Leverage was added as control variable. CG was measured by using board size, board meeting and board composition. Financial distress measured by using dummy variable coded 1 if the firm was considered as distressed and 0 in other case. The samples used in this study were 44 companies in the sector of consumer goods and trade (listed in Indonesian Stock Exchange) period of 2010-2015. The hypothesis was tested by using logistic regression analysis. The result of this study revealed that board size and firm size significant and negative influenced on financial distress. Beside that, Leverage significant and positive influenced on financial distress. However, board composition and board meeting, had no significant influence on financial distress.

Keyword : Board Size, Board Composition, Board Meeting, Firm Size, Leverage.

PENDAHULUAN

Banyak perusahaan yang menggunakan modal dari pihak eksternal (investor) untuk membiayai kegiatan organisasi mereka. Dengan alasan tersebut, perusahaan sebagai agen perlu bertanggung jawab kepada para investor sekaligus *stakeholder*, bahwa dana yang ada digunakan dengan efisien dan dapat memberi kepastian bahwa manajemen bekerja untuk kepentingan perusahaan dan tidak mementingkan kepentingan diri sendiri (YPPMI, 2002). Oleh sebab itu, penting adanya penerapan *Corporate Governance* yang dapat digunakan untuk memenuhi tanggung jawab tersebut, karena konsep *Corporate Governance* akan menciptakan mekanisme kontrol untuk

memungkinkan penciptaan sistem bagi hasil dan keseimbangan bagi pemegang saham dan menciptakan efisiensi bagi perusahaan (Arifin, Suhadak, Astuti, & Arifin, 2014). Selain itu dengan menerapkan *corporate governance* yang baik, kemungkinan perusahaan mengalami kondisi sehat atau dalam kondisi yang baik akan semakin besar (Cinantya & Merkusiwati, 2015).

Krisis keuangan tahun 2008 dan skandal keuangan di Enron, World COM, Lehman Brothers, AIG dan lainnya, telah kembali menjadi bahan perhatian bagi para peneliti akademis, pembuat kebijakan, lembaga regulasi dan investor untuk memeriksa tingkat praktek *corporate*

governance dan dampaknya terhadap kesulitan keuangan (Shahwan, 2015). Selain itu *Corporate governance* juga menjadi topik terdepan dan dibahas perannya dalam memberikan kepastian bahwa pemegang saham dan *stakeholder* akan mendapatkan *return* mereka. Bagian dari *return* tersebut termasuk kemampuan perusahaan untuk menghadapi dan beradaptasi dengan periode *financial distress* (Parker, Peters, & Turetsky, 2002).

Dari tahun 1980an hingga sekarang, banyak peneliti (Chaganti et al., 1985; Hambrick & D'aveni, 1992; Daily & Dalton, 1994; Elloumi & Gueyie, 2001; Shivdasai & Zenner, 2004; Al-Tamimi, 2012; Wang & Deng, 2014; Akhmetova & Batomunkueva, 2014; Shahwan, 2015; Monzanequ at al., 2015; dan lain-lain) yang mulai menyelidiki pengaruh antara *corporate governance* dengan *financial distress*, tak terkecuali Indonesia (Wardhani, 2007; Sastriana, 2013; Cinantya & Merkusiwati, 2015). Shahwan (2015) dan Parker, Peters, & Turetsky (2002) memberikan kesimpulan umum bahwa ada hubungan negatif yg signifikan antara praktek *corporate governance* dengan kemungkinan adanya *financial distress*. Namun sejauh ini belum ada penelitian terkait dengan pengaruh *corporate governance* yang diproksikan dengan *board size*, *board composition*, dan *board meeting* terhadap *financial distress* yang fokus pada sektor sektor barang konsumsi (sub-sektor rokok, farmasi, kosmetik dan keperluan rumah tangga, beserta makanan dan minuman) dan sektor perdagangan (sub sektor perdagangan besar dan perdagangn eceran).

Pengertian Agency Theory

Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menerangkan bahwa ada sebuah hubungan kontrak antara pemilik perusahaan (*principal*) yang meminta pihak lain yaitu manajemen (*agen*) sebagai tenaga profesional yang lebih memahami tentang bagaimana menjalankan bisnis dan untuk melakukan pengelolaan perusahaan atas nama pemilik perusahaan (*principal*). Tujuan dipisahkannya manajemen sebagai pengelola perusahaan dengan kepemilikan perusahaan menurut FCGI (2002) yaitu agar pemilik perusahaan (*principal*) memperoleh keuntungan yang maksimal dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional.

Namun dalam praktiknya, pemisahan tugas tersebut dapat memiliki sisi negatif. Manajemen sebagai agen tidak selalu mengutamakan kepentingan *prinsipal*. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa jika kedua belah pihak berhubungan dengan tujuan yang sama yaitu untuk memaksimalkan utilitas, maka agen tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan prinsipal. Hal tersebut akan menimbulkan biaya keagenan karena dewan waspada dan memiliki motivasi besar dan insentif untuk memantau CEO (Finkelstein and D'aveni, 1994).

Pengertian Corporate Governance

FCGI (2002) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai “seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan”. Perangkat peraturan tersebut mengatur hak dan kewajiban masing-masing pihak pemegang kepentingan (*Stakeholders*).

Konsep Corporate Governance muncul karena adanya keterbatasan dari teori keagenan. Masalah keagenan timbul dari kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan manajemen sebagai agen. Corporate Governance akan menciptakan mekanisme kontrol untuk memungkinkan penciptaan sistem bagi hasil dan keseimbangan bagi pemegang saham dan menciptakan efisiensi bagi perusahaan (Arifin, Suhadak, Astuti, & Arifin, Z., 2014).

Board Size

Istilah “*Board Size*” mengacu pada jumlah anggota dewan dalam suatu perusahaan (Appuhami & Bhuyan, 2015; Wardhani, 2007; Wang & Deng, 2014). Ukuran dewan telah terbukti memiliki dampak material pada kualitas *corporate governance* (Shivdasani and Zenner, 2004). Sesuai dengan teori keagenan, anggota dewan yang besar akan lebih dapat mengontrol kerja CEO (Brédart, 2014) dan mengurangi dominasinya (Singh & Hariyanto, 1989). Selain itu, dewan yang besar membuat perusahaan juga lebih mudah berhubungan dengan pihak eksternal

(Goodstein, Gautam, & Boeker, 1994). Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik bab 3 pasal 20 ayat pertama, tertulis bahwa dewan komisaris paling kurang terdiri dari 2 (dua) orang anggota dewan komisaris.

Board Composition

Board composition mengacu pada proporsi dewan independen dalam dewan dari organisasi (Appuhami & Bhuyan, 2015; Wardhani 2007; Dalton&Kesner, 2015). Kehadiran dewan independen pada dewan perusahaan memberikan sinyal ke pasar bahwa perusahaan sedang dipantau secara efisien sehingga lender bisa mempertimbangkan bahwa perusahaan layak diberikan kredit.

Selain itu menurut teori agensi, tujuan adanya direktur independen akan meningkatkan efektivitas pemantauan dan kontrol atas manajemen sehingga akan mengurangi masalah agen (Appuhami & Bhuyan 2015). Karena *Board composition* mewakili proporsi dewan non-eksekutif (independen), maka penghitungannya yaitu jumlah dewan independen dibagi dengan total jumlah Direksi (Dewan komisaris dalam konteks Indonesia) (Hasan and Butt, 2009). Berdasarkan keputusan dewan direksi Bursa Efek Jakarta, dengan no surat Kep-305/BEJ/07-2004 menyatakan bahwa sebuah perusahaan harus memiliki setidaknya komisaris independen sebanyak 30% dari total anggota dewan komisaris (Arifin, Suhadak, Astuti, & Arifin, Z., 2014). Anggota independen tersebut harus bebas dari pengaruh direksi dan pemegang saham pengendali.

Board Meeting

Peran monitoring dari *board* suatu perusahaan di perusahaan publik telah menjadi isu penting dalam bidang keuangan maupun akademik (Vafeas, 1999). Perusahaan yang memiliki risiko rendah merupakan perusahaan yang monitoring dewannya berjalan, bahkan tanpa adanya regulasi, perusahaan akan berjalan sesuai aturan (Brick & Chidambaram, 2008). Salah satu cara untuk menunjukkan bahwa anggota dewan telah berpartisipasi untuk memantau dari dekat manajemen adalah dengan dilakukannya *board meeting* secara rutin. *Board meeting* mengacu pada frekuensi rapat para dewan

dalam setahun (Othman, Embi, Aris, & Arif, 2016; Brédart, 2014). Selain itu *Board meeting* berfungsi sebagai suatu forum di mana eksekutif dan direksi berbagi informasi tentang kinerja, rencana, dan kebijakan perusahaan. Seringnya rapat memungkinkan manajemen dan direksi untuk berkomunikasi secara lebih baik (Shivdasani and Zenner, 2004).

Firm Size

Firm size adalah variabel yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan (Ferry dan Jones, 1979; Aryani, 2011). Ada juga yang mengatakan bahwa *firm size* menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Putri & Merkusiwati, 2014; Altman, 2000). Untuk menentukan perusahaan besar dan kecil dalam penelitian ini dengan cara rata-rata *total asset*. Apabila hasilnya di atas rata-rata tersebut maka digolongkan sebagai perusahaan besar apabila di bawah maka dikatakan perusahaan kecil (Llukani, 2013). Nilai total aset merupakan proksi dari *firm size*, di mana ukuran perusahaan akan mempengaruhi kekuatan perusahaan dalam menghadapi *financial distress*. Perusahaan besar pada umumnya memiliki fundamental keuangan yang lebih kuat dibandingkan perusahaan kecil sehingga tidak rentan terhadap guncangan keuangan (Wardhani, 2007).

Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio solvabilitas dalam perusahaan, dan merupakan rasio yang menandakan pendanaan perusahaan yang didanai oleh hutang (Santoso & Juniarti, 2014). *Leverage* dihitung dengan menggunakan Total Debt/Total Aset (Wardhani, 2007; Sastriana 2013; Tesfamariam, 2014; Ferri & Jones, 1979; Vakilifard et al, 2011). Tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, yang artinya yaitu total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Horne, 1997).

Shim dan Siegel (1998) dalam dalam Tesfamariam (2014) juga menjelaskan bahwa semakin tinggi *financial leverage*, semakin tinggi resiko keuangan, dan juga meningkatnya biaya modal. Tasfamariam sendiri (2014) mengatakan bahwa ketika perusahaan telah mencapai tingkat *leverage*

tertentu, namun tidak melakukan rencana bisnis mereka, *financial distress* dapat terjadi bahkan dalam lingkungan ekonomi yang baik.

Financial Distress

Kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah situasi dimana kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan melebihi aset yang dimilikinya dan umumnya hal itu terjadi karena tidak menjaga jumlah uang yang cukup, sumber daya tidak dimanfaatkan dengan baik, manajemen yang tidak efisien dalam semua aktivitas, penurunan penjualan dan situasi pasar yang buruk (Opler dan Titman, 1994). Selanjutnya Ross *et al* (2012) dalam buku McGraw-Hill, menjelaskan *Financial Distress* sebagai situasi di mana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban saat ini seperti kredit perdagangan atau beban bunga dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif. Jadi *Financial distress* ini sangat mengganggu kegiatan operasional organisasi dan merupakan suatu kondisi yang harus segera diwaspadai dan diantisipasi.

Dalam penelitian ini, prediksi terjadinya *financial distress* diukur dengan menggunakan *dummy variabel*, 1 jika termasuk ke dalam area financial distress, dan 0 jika tidak termasuk dalam area financial distress (Manzaneque, Priego dan Merino, 2016). Pertimbangan pengelompokan perusahaan masuk dalam kategori distress atau non distress menggunakan penghitungan Altman Z score mengikuti Altman (2000), Ross *et al* (2012), Akhmetova (2014), dan Shahwan (2015). Z-Score menggunakan berbagai rasio akuntansi untuk memprediksi kesulitan keuangan dan kebangkrutan masa depan (Hayes et al., 2010).

Board Size dan Financial Distress

Istilah "*Board Size*" mengacu pada jumlah anggota dewan dalam suatu perusahaan (Appuhami & Bhuyan, 2015). *Board Size* telah terbukti memiliki dampak material pada kualitas *corporate governance* (Shivdasani and Zenner, 2004). Dewan yang besar membuat perusahaan lebih mudah berhubungan dengan pihak eksternal (Goodstein, Gautam, & Boeker, 1994). Ketidakmampuan dewan untuk memantau CEO dan kurangnya keterlibatan mereka dalam pengambilan keputusan strategis mungkin sangat berbahaya bagi perusahaan selama

periode kesulitan keuangan (Eloumi & Gueyié, 2001). Oleh sebab itu, dewan haruslah besar karena sesuai dengan teori keagenan, anggota dewan yang besar akan lebih dapat mengontrol kerja CEO (Brédart, 2014) dan mengurangi dominasinya (Singh & Hariyanto, 1989).

Dewan merupakan penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan secara jangka panjang (Louden 1982) dalam (Wardhani, 2007). Penelitian-penelitian tentang pengaruh *board size* terhadap *financial distress* yang pernah dilakukan memberikan hasil bahwa perusahaan yang memiliki dewan lebih besar, lebih mampu menghindari *financial distress* (Chaganti, Wahajan, & Sarma, 1985; Wardhani, 2007; Manzaneque, Priego & Merino, 2015; Brédart 2014). Atas dasar uraian di atas, maka dapat diajukan hipotesa pertama yaitu:

H1a: ada pengaruh negatif antara *board size* terhadap *financial distress*.

Board Composition dan Financial Distress

Isu *Corporate governance* dan pengendalian perusahaan oleh dewan independen, banyak menjadi perhatian, hal tersebut muncul dari skandal korporasi melanda perusahaan seperti Enron, Tyco, Adelphi, dan lain-lain (Harris & Raviv, 2008). Eloumi & Gueyié (2001) membenarkan bahwa ada hubungan antara *board composition* dengan kemungkinan adanya *financial distress*.

Penelitian Akhmetova & Batomunkueva (2014) memberikan hasil bahwa *board independence* memiliki hubungan negatif dengan *financial distress*. Hal tersebut berarti semakin independen suatu dewan maka akan semakin sehat suatu perusahaan atau dapat dikatakan tingkat proporsi komisaris independen yang semakin tinggi akan sangat berpengaruh pada semakin rendahnya kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress* (Sastriana, 2013). Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian dari Manzaneque et al (2015), Eloumi and Gueyie (2001), dan Hambrick and D'Aveni (1992), yang menunjukkan bahwa proporsi dewan independen semakin besar, maka akan mengurangi adanya kemungkinan *financial distress* dan kebangkrutan. Adanya fungsi dari komisaris independen dalam mengawasi kinerja dewan direksi dalam hal mengontrol mengenai masalah keuangan agar tidak

terjadi suatu tindakan yang dapat merugikan perusahaan, dapat membuat komisaris independen berperan penting supaya perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan (*financial distress*) (Sastriana, 2013). Atas dasar uraian di atas, maka dapat diajukan hipotesa kedua yaitu:

H1b: ada pengaruh negatif antara *board composition* terhadap *financial distress*.

Board Meeting dan Financial Distress

Menurut Vafeas (1999) dan Shivdasani and Zenner (2004), *board meeting* penting bagi dewan sebuah organisasi. *Board meeting* sendiri mengacu pada frekuensi rapat para dewan dalam setahun (Othman, Embi, Aris, & Arif, 2016). *Board meeting* berfungsi sebagai suatu forum di mana eksekutif dan direksi berbagi informasi tentang kinerja, rencana, dan kebijakan perusahaan. Seringnya rapat memungkinkan manajemen dan direksi untuk berkomunikasi secara lebih baik (Shivdasani and Zenner, 2004). Selain itu menurut Conger, Finegold dan Lawler (1998), *board meeting* memungkinkan dewan untuk meningkatkan efektivitas nya.

Dengan penjelasan tentang *board meeting* diatas, maka seharusnya perusahaan yang melakukan banyak rapat (rutin) akan lebih terhindar dari kesulitan keuangan. Karena ketika manajemen dan direksi dapat berkomunikasi dengan baik (berbagi informasi tentang kinerja, rencana, dan kebijakan perusahaan), mereka dapat meningkatkan efektifitas kerjanya sehingga kinerja atau hasil yang diinginkan (misalnya mampu memenuhi kewajiban) akan tercapai lebih mudah. Atas dasar uraian di atas, maka dapat diajukan hipotesa kedua yaitu:

H1c: ada pengaruh negatif antara *board meeting* terhadap *financial distress*.

Firm Size dan Financial Distress

Perusahaan yang besar, lebih mampu tumbuh dan dapat mengelola periode *distress* mereka (Parker, Peters, & Turetsky, 2002). Dan kemungkinan perusahaan untuk bangkrut akan turun ketika *firm size* perusahaan meningkat. Sejalan dengan penelitian Wardhani (2007) dan Shahwan (2016) bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan akan semakin

kecil. Atas dasar uraian di atas, maka dapat diajukan hipotesa kedua yaitu:

H2: ada pengaruh negatif antara *firm size* terhadap *financial distress*.

Leverage dan Financial Distress

Dalam penelitian Wardhani (2007) dan Lee, Koh, & Huh (2010), terlihat ada hubungan positif antara *leverage* dengan *financial distress* dengan kata lain, semakin besar tingkat hutang perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan akan meningkat cukup besar. Didukung oleh Shim dan Siegel (1998) dalam dalam Tesfamariam (2014) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi *financial leverage*, semakin tinggi risiko keuangan, dan juga meningkatnya biaya modal. Atas dasar uraian di atas, maka dapat diajukan hipotesa kedua yaitu:

H3: ada pengaruh positif antara *board meeting* terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini, yang merupakan proksi dari *corporate governance* adalah *board size*, *board composition*, dan *board meeting*. Variabel dependen adalah *financial distress*. Variabel kontrol adalah *firm size* dan *leverage*. Berikut merupakan definisi operasional dari masing-masing variabel:

1. *Financial Distress*

FD adalah situasi dimana kewajiban yang ditanggung melebihi aset yang dimilikinya karena tidak menjaga jumlah uang yang cukup, sumber daya tidak dimanfaatkan dengan baik, manajemen tidak efisien, penurunan penjualan dan situasi pasar yang buruk (Opler dan Titman, 1994). FD diukur menggunakan *dummy* variabel (1=distress; 0=non ditress). Pengelompokan di dasarkan pada rumus Z Score Altman.

- Untuk perusahaan manufaktur

$$Z = 3,3 \times \frac{EBIT}{Total\ Aset} + 1,2 \times \frac{Net\ Working\ Capital}{Total\ Aset} + 1,0 \times \frac{Sales}{Total\ Aset} + 0,6 \times \frac{Market\ Value\ Equity}{Book\ value\ of\ debt} + 1,4 \times \frac{Accumulated\ RE}{Total\ Aset}$$

- Untuk perusahaan non manufaktur

$$Z = 6,56 \times \frac{\text{Net Working Capital}}{\text{Total Aset}} + 3,26 \\ \times \frac{\text{Accumulated RE}}{\text{Total Aset}} + 1,05 \\ \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}} + 6,72 \\ \times \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$

Yang dapat disimpulkan dari penghitungan tersebut adalah sebagai berikut :

- jika hasil $Z < 1,23$ = mengindikasikan kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan
- jika hasil $1,23 \geq Z \leq 2,90$ = menunjukkan wilayah abu-abu, dan
- jika hasil $Z > 2,90$ menunjukkan tidak ada kebangkrutan.

2. Board Size

Board size mengacu pada jumlah anggota pada suatu dewan komisaris organisasi (Appuhami and Bhuyan, 2015). *Board Size* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut: "Jumlah anggota dalam dewan komisaris organisasi pada periode satu tahun."

3. Board Meeting

Board meeting berfungsi sebagai suatu forum di mana eksekutif dan direksi berbagi informasi tentang kinerja, rencana, dan kebijakan perusahaan (Shivdasani and Zenner, 2004). *Board meeting* dihitung dengan frekuensi rapat para dewan dalam setahun (Othman, Embi, Aris, & Arif, 2016).

4. Firm Size

Firm size adalah variabel yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan (Ferry dan Jones, 1979; Aryani, 2011). *Firm Size* dihitung dengan menggunakan = Log (Total Aset). Untuk menentukan perusahaan besar dan kecil dalam penelitian ini dengan cara rata-rata *total asset*. Apabila hasilnya di atas rata-rata tersebut maka digolongkan sebagai perusahaan besar apabila di bawah maka dikatakan perusahaan kecil (Llukani, 2013).

5. Leverage

Financial leverage adalah ukuran risiko keuangan, yang mengacu pada pembiayaan sebagian dari aset perusahaan, dengan harapan meningkatkan *return* ke pemegang saham (Tefamariam, 2014).

Leverage dihitung dengan menggunakan = Total Debt dibagi dengan Total Aset.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Data

sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan keuangan perusahaan (BEI) yang dapat diakses melalui idx.co.id. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan sektor barang konsumsi dan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2015. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sebagai berikut: 1) Melakukan IPO sebelum tahun 2010. 2) Laporan keuangan harus dalam satuan rupiah Indonesia. 3) Laporan keuangan lengkap mulai tahun 2010-2015. 4) Laporan keuangan harus memiliki data Debt lengkap. Total jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah 44 perusahaan.

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan Regresi Logistik. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$FD \frac{P}{1-P} = \alpha + \beta_1(BS) + \beta_2(BC) + \beta_3(BM) + \beta_4(FS) + \beta_5(LEV) + \varepsilon_i$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan software SPSS versi 20 dalam mengolah dan menganalisa data. Berikut statistik dari penelitian ini:

Tabel 1. Deskripsi Variabel Penelitian

Var	Min	Max	Mean	Std. Dev
<i>BSize</i>	2	9	4,076	1,404
<i>BCOM</i>	0,200	0,80	0,411	0,112
<i>BMEET</i>	1	34	6,78	5,460
<i>FSize</i>	10,75	13,96	12,263	0,753
<i>Lev</i>	0,002	1,53	0,243	0,193
<i>FD</i>	0	1	0,167	0,373

1. Menilai Keseluruhan Model (*Model Overall Fit*)

-2 Log Likelihood	Nilai
Block 0	237,896
Block 1	190,793

Tabel 2. Nilai -2 Log Likelihood

Nilai -2 Log Likelihood mengalami pengurangan dari model awal menjadi model akhir, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik pada penelitian ini telah *fit* (sesuai) dengan data.

2. Koefisien Determinasi (*Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*)

Nilai *Cox and Snell R Square* yang diperoleh sebesar 0,163 dengan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,276. Hal ini menunjukkan variabilitas pada 44 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2015 yang dapat dijelaskan oleh variabilitas pergantian *board size*, *board composition*, *board meeting*, *firm size*, *leverage* adalah sebesar 27,6%, sisanya sebesar 72,4% dijelaskan faktor lain yang tidak diteliti.

3. Menguji Kelayakan Model Regresi

Model regresi logistik dikatakan layak jika *Hosmer and Lomeshow's Goodness of Fit Test* menghasilkan nilai signifikansi *Chi-Square* > 0,05 (α=5%).

Tabel 3 *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Chi-Square	Signifikansi
9,403	0,309

Dalam tabel 3, *Hosmer and Lomeshow's Goodness of Fit Test* dalam penelitian ini menghasilkan nilai *Chi-Square* sebesar 9,403 dengan nilai signifikansi sebesar 0,309 > 0,05, sehingga disimpulkan model regresi logistik yang digunakan telah layak untuk dianalisis selanjutnya karena model dapat memprediksi nilai observasinya.

4. Matriks Klasifikasi

Untuk memeriksa ketepatan klasifikasi dari model regresi logistik digunakan matriks klasifikasi dengan *cut value* 0.5.

Observasi	Prediksi		Persentase
	Non Distress	Distress	
Non Distress	216	4	98,2
Distress	32	12	27,3
Persentase Keseluruhan			86,4

Tabel 4. Matriks Klasifikasi

Berdasarkan tabel 4, diketahui bahwa ketepatan klasifikasi dari model regresi logistik pada penelitian ini adalah sebesar 86,4%. Bisa dikatakan model regresi logistik pada penelitian ini mempunyai ketepatan yang tergolong baik dalam memprediksi *financial*

distress pada 44 perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

5. Estimasi Parameter

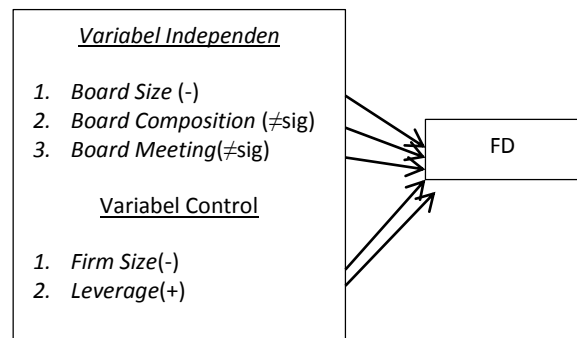
Tabel 5. Hasil Regresi Logistik

Var	Koef	S.E.	Wald	Sig.	Exp (B)
Konst	7,617				
<i>BSize</i>	-0,516	0,188	7,499	0,006	0,598
<i>BCom</i>	0,723	1,773	0,166	0,683	1,300
<i>BMeet</i>	0,018	0,038	0,226	0,635	1,017
<i>FSize</i>	-0,730	0,319	5,252	0,022	0,488
<i>Lev</i>	3,823	0,979	15,809	0,000	47,432

Untuk menguji signifikansi koefisien regresi logistik masing-masing variabel bebas digunakan *waldtest*. Jika *waldtest* menghasilkan nilai signifikansi < 0,05 (α=5%), maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 6 diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = 7,554 - 0,543 \text{ Board Size} + 0,899$$

$$+ 0,020 \text{ Board Meeting} - 0,723 \text{ Firm Size} + 3,828 \text{ Leverage}$$



Gambar 1 Hubungan antar variabel

Berdasarkan tabel 5 dan dilihat dari gambar 1 di atas, dapat diketahui bahwa Variabel independen *BSize* dan variabel kontrol *FSize* dan *LEV* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* (FD) karena memiliki nilai signifikansi < 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *board size* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Financial Distress* karena menghasilkan nilai koefisien -0,516 dan nilai signifikan 0,006 (α

<0,05). BCOM dan BMEET menunjukkan hasil pengaruh positif (koefisien 0,723 dan 0,018) yang tidak signifikan ($\alpha = 0,683$ dan $0,635$) terhadap FD. Selanjutnya *firm size* memiliki pengaruh signifikan Fsize memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* dengan nilai koefisien $-0,730$ dan nilai signifikan $0,022$ ($<0,05$). Dan yang terakhir *leverage* didapati memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai koefisien $3,823$ dan nilai signifikan $0,000$ ($\alpha <0,05$)

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesa H1a bahwa *board size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bredart (2014), Chaganti et al., (1985), Wardhani (2007) dan Manzanegue, Priego & Merino (2015). Semakin besar *board size*, maka akan ada keuntungan yang terkait dengan peningkatan kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber daya serta informasi (Zahra and Pearce, 1989) karena dewan yang besar membuat perusahaan lebih mudah berhubungan dengan pihak eksternal (Goodstein, Gautam, & Boeker, 1994). Selain itu, dewan haruslah besar karena sesuai dengan teori keagenan, anggota dewan yang besar akan lebih dapat mengontrol kerja CEO (Brédart, 2014) dan mengurangi dominasinya (Singh & Hariyanto, 1989). Karena jika CEO mendominasi perusahaan, besar kemungkinan akan mengedepankan kepentingan mereka sendiri. Disamping itu, ketidak mampuan dewan untuk memantau CEO dan kurangnya keterlibatan mereka dalam pengambilan keputusan strategis mungkin sangat berbahaya bagi perusahaan selama periode kesulitan keuangan (Elloumi & Gueyié, 2001).

Hasil penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa *board composition* tidak berpengaruh signifikan terhadap peluang adanya *financial distress*, dengan demikian, hipotesa H1b bahwa *board composition* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, ditolak. Hasil tersebut di dukung oleh penelitian dari Cinantya & Merkusiwati (2015), Wardhani (2007), dan Sastriana (2013). Cinantya & Merkusiwati (2015) memberikan alasan bahwa komisaris independen sangat dibutuhkan sikap independensinya dalam menjalankan setiap tanggungjawabnya, namun terkadang sikap independensi seorang komisaris independen tergolong kurang, yang dapat mengakibatkan lemahnya pengawasan (acuh) terhadap kinerja manajemen

perusahaan, sehingga tidak akan memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Selain itu keberadaan komisaris independen terkadang hanya formalitas (Wardhani, 2006) atau untuk memenuhi peraturan dari pemerintah (Erkens, Hung, & Matos, 2012).

Selanjutnya hipotesa H1c bahwa *board meeting* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* ternyata juga ditolak, karena berdasarkan hasil penelitian ditemukan hasil sebaliknya yaitu *board meeting* tidak berpengaruh signifikan terhadap adanya *financial distress*. Artinya bahwa sebarang frekuensi *board meeting* yang dilakukan oleh anggota *board*, tidak dapat mempengaruhi kemungkinan adanya *financial distress*. Hasil penelitian ini, didukung oleh penelitian dari Brédart (2014). Hal ini mungkin disebabkan karena peran dari *board meeting* yang dilakukan oleh *board* kurang efektif dan hanya dilakukan untuk formalitas atau memenuhi peraturan saja (Erkens, Hung, & Matos, 2012). Selain itu, ada penelitian yang berpendapat bahwa *board meeting* memang tidak terlalu penting (Lorca, Sa'nchez-Ballesta, & Garcí'a-Meca, 2010) dan diragukan ke efektifitasannya (Janson, 1993), karena biasanya dilakukan hanya untuk membahas hal-hal yang rutin yang menyita banyak waktu sehingga mengurangi kesempatan dewan untuk mengontrol CEO secara penuh dan biasanya CEO yang menetapkan agenda *meeting*.

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan hasil *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan signifikan negatif terhadap *financial distress*. Artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil dan sebaliknya. Dengan demikian, hipotesa H2 bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Wardhani (2007) dan Shahwan (2016) yang memberikan hasil bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami financial distress akan semakin kecil. Selanjutnya, Parker, Peters, & Turetsky, (2002) juga memberikan pendapat bahwa perusahaan yang besar, akan lebih mampu tumbuh dan dapat mengelola periode *distress* mereka karena mereka memiliki fundamental keuangan yang lebih kuat dibanding perusahaan kecil (Wardhani, 2007). Selain itu, perusahaan yang besar akan

mudah melakukan diversifikasi dan cenderung lebih kecil mengalami kebangkrutan (Rajan dan Zingales, 1995). Diversifikasi dalam bidang usaha atau lokasi perusahaan akan dapat memaksimalkan keuntungan sehingga arus kas perusahaan dapat lebih stabil. Misalnya ketika perusahaan mengalami kemerosotan pendapatan di salah satu produk atau cabang daerah tertentu, produk atau cabang daerah tertentu lainnya yang kelebihan pendapatan akan menutupi kekurangannya.

Yang terakhir didapatkan hasil bahwa *leverage* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Artinya bahwa semakin besar rasio *leverage* perusahaan, maka kemungkinan perusahaan untuk masuk dalam periode *financial distress* akan semakin besar dan sebaliknya. Dengan demikian, hipotesa H3 bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2007) dan Lee, Koh, & Huh, (2010), yang mendapatkan hasil yaitu ada hubungan positif antara *leverage* dengan *financial distress*, dengan kata lain semakin besar tingkat hutang perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan akan meningkat cukup besar. Shim dan Siegel (1998) dalam dalam Tesfamariam (2014) sendiri mengatakan bahwa semakin tinggi *financial leverage*, maka akan semakin tinggi risiko keuangan, dan juga meningkatnya biaya modal. Tasfamariam (2014) mengatakan bahwa ketika perusahaan telah mencapai tingkat *leverage* tertentu, namun tidak melakukan rencana bisnis mereka, *financial distress* dapat terjadi bahkan dalam lingkungan ekonomi yang baik. Sebaliknya perusahaan tersebut akan sukses jika melakukan strategi yang tepat. Strategi tersebut diantaranya dapat juga mencakup strategi penerapan sistem *corporate governance* dalam perusahaan (Wardhani, 2007).

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisa pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress*. Untuk mengukur *Corporate governance*, peneliti menggunakan *board size*, *board composition*, *board meeting* sebagai variabel independen, sedangkan dalam mengukur *financial distress*, menggunakan

dummy variabel, dengan kode 1 jika termasuk ke dalam area *financial distress*, dan 0 jika tidak termasuk dalam area *financial distress*. Pertimbangan pengelompokan perusahaan masuk dalam kategori *distress* atau non *distress* yaitu menggunakan penghitungan Altman Z score.

Hasil pengujian pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesa H1a diterima karena variabel independen *board size* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi jumlah *board* yang ada di perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan turun.
2. Hipotesa H1b ditolak karena variabel independen *board composition* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* yang berarti seberapapun jumlah komisaris independen, tidak berpengaruh terhadap kemungkinan adanya *financial distress*.
3. Hipotesa H1c ditolak karena variabel independen *board meeting* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
4. Hipotesa H2 diterima karena variabel kontrol *firm size* memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti semakin besar perusahaan, kemungkinan mengalami *financial distress* akan turun dan sebaliknya.
5. Hipotesa H3 diterima karena variabel kontrol *leverage* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *financial distress*. Jadi semakin tinggi *leverage*, akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* dan sebaliknya.

Saran

Dalam penelitian ini setelah melakukan analisa terhadap hasil pengelolaan data, maka terdapat beberapa saran yang diberikan: Setelah melakukan pengolahan data, diketahui nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,276. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen hanya sebesar 27,6%, sedangkan sisanya yakni 72,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti. Dengan demikian disarankan kepada penelitian selanjutnya untuk menggunakan indikator-indikator lain saat mengukur *corporate governance* dalam memprediksi

pengaruhnya terhadap *financial distress*. Selanjutnya disarankan kepada investor dan calon investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan, agar lebih memperhatikan fungsi dan peran dari *corporate governance* nya. Karena dengan adanya *corporate governance* yang baik, dapat memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami keadaan *financial distress* yang akan membahayakan investor dan calon investor.

DAFTAR REFERENSI

- Akhmetova, A., & Batomunkueva, Y. (2014). Board Composition and Financial Distress: An empirical Evidence from Sweden and Denmark. *Degree Project Student of Umea Business School and Economic*.
- Al-Tamimi, H. A. (2012). The effects of corporate governance on performance and financial distress: The experience of UAE national banks. *Journal of Financial Regulation and compliance Vol. 20 (2)*, 169-181.
- Altman, E. I. (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z score and Zeta Model. *Journal of finance*.
- Appuhami, R., & Bhuyan, M. (2015). Examining the influence of corporate governance on intellectual capital. *Managerial Auditing Journal, Vol. 30 Iss 4/5*, 347 - 372.
- Appuhami, R., & Bhuyan, M. (2015). Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency. *Managerial Auditing Journal, Vol. 30*, 347 - 372.
- Arifin, J., Suhadak, Astuti, E. S., & Arifin, Z. (2014). The Influence of Corporate Governance, Intellectual Capital on Financial Performance and Firm Value of Bank Sub-Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange in Period 2008-2012. *European Journal of Business and Management Vol.6 (26)*, 159-167.
- Aryani, D. S. (2011). Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Infoemasi akuntansi Vol 1 (2)*.
- Brédart, X. (2014). Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration. *International Business Research Vol. 7(3)*.
- Brick, I. E., & Chidambaran, N. K. (2008). Board monitoring, firm risk, and external regulation. *J Regul Econ 33*, 87-116.
- Chaganti, R. S., Wahajan, V., & Sarma, S. (1985). Corporate Board Size, Composition, and Corporate failures in retailing industry. *Journal of Management Studies. 22(4)*.
- Cinantya, I. G., & Merkusiwati, N. K. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indikators, dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 10.3*, 897-915.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1994). Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal, Vol. 37 (6)*, 1603-1617.
- Dalton, D. R., & Kesner, I. F. (1987). Composition and CEO Duality in Boards of Directors: An International Perspective. *Journal of International Business Studies, Vol. 18(3)* , 33-42.
- Elloumi, F., & Gueyié, J.-P. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *The international journal of business in society, Vol. 1(1)*, 15-23.
- Erkens, D., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide. *Journal of Corporate Finance Vol 18*, 389-411.
- Ferri, M. G., & Jones, W. H. (1979). Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach. *The Journal of Finance, Vol. 34 (3)* , 631-644.
- Finkelstein, & D'Aveni. (1994). CEO Duality as a Double-Edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of

- Command. *The Academy of Management Journal*, 37(5), 1079-1108.
- Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994). The effect of Board Size And Diversty on Strategic Change. *Strategic Management Journal*, Vol. 15, 241-250.
- Hambrick, D. C., & D'aveni, R. A. (1992). Top Team Deterioration as Part of the downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies. *Managemen Science Vol 38 (10)*, 1445-1466.
- Hasan, A., & Butt, S. A. (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. *International Journal and Business Management Vo 4(2)*.
- Hayes, S. K., Hodge, K. A., & Hughes, L. W. (2010). Predict Bankruptcy of Specialty Retail Firms Doing Business in Contemporary Times. *Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives Vol 3(1)*.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of The firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics 3*, 305-360.
- Lee, S., Koh, Y., & Huh, C. (2010). Financial Distress for U.S. Lodging Industry: Effects of Leverage, Capital Intensity, and Internationalization. *International CHRIE Conference-Refereed Track. Paper 3*.
- Manzanequ, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2015). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review 19 (1)*, 111-121.
- Opler, & Titman. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *The Journal of Finance 49 (3)*, 1015-1040.
- OPLER, C., & TITMAN, S. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *The Journal of Finance, Vol.49*, 1015-1040.
- Othman, R., Embi, R., Aris, N. A., & Arif, S. M. (2016). Board Governance and Performance: An Exploratory Study of Malaysian Cooperative Organization. *Journal of Southeast Asian Research Vol 2016*.
- Parker, S., Peters, G. F., & Turetsky, H. F. (2002). Corporate Governance and Corporate Failure; A survival Analysis. *Corporate Governance 2.2*, 4-12.
- Ross, Hillier, Westerfield, Jaffe, & Jordan. (2012). *Financial Distress*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Santoso, A. C., & Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Aneka Industri. *BUSINESS ACCOUNTING REVIEW, VOL. 2 (1)*.
- Sastriana, D. (2013). Pengaruh CG dan Firm Size terhadap Perusahaan yang mengalami masalah keuangan (fianncial Distress). *Diponegoro Jurnal of Accounting Vol 2 (3)*, 1-10.
- Shahwan. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance,15 (5)*, 641 - 662.
- Shivdasani, A., & Zenner, M. (2002). *Best Practices in Corporate Governance What Two Decades of Research Reveals*. United States: Salomon Smith Barney.
- Singh, H., & Harianto, F. (1989). Management-Board Relationships, Takeover Risk, and the Adoption of Golden Parachutes. *The Academy of Management Journal, Vol. 32 (1)*, 7-24.
- Tesfamariam, Y. (2014). The Determinants of Financial Distress in the Case of Manufacturing Share Companies in Addis Ababa-Ethiopia. *A Thesis in The Department of Accounting and Finance Addis Ababa University*.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics 53*, 113-142.
- Wang, Z.-J., & Deng, X.-L. (2014). Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Cinese Listed Company. *The Chinese Economy, 39(5)*, 5-27.

Wardhani, R. (2007). Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7.

YPPMI. (2002). The Essence of Good Corporate Governance. Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal & Sinergy Communication.

Zahra, S. A., & II, J. A. (1989). Boards of directors & corporate financial performance. *Journal of Management* 15(2), 291-334.