



**PENGARUH KOMISARIS INDEPENDEN, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN
KONDISI PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PADA TAHUN 2009-2011**

Maydelin Putri (maydelinputri@gmail.com)
Kwik Kian Gie School of Business

Carmel Meiden (cmeiden2@yahoo.com)
Kwik Kian Gie School of Business

Abstrak: Tujuan penelitian ini untuk meneliti hubungan antara mekanisme *corporate governance* yang meliputi Komisaris Independen, Struktur Kepemilikan (Kepemilikan Instiusional dan Kepemilikan Manajerial) dan Kondisi Perusahaan (Ukuran Perusahaan dan Tingkat Hutang). Kedua untuk menentukan bagaimana variabel-variabel ini mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur dan ketiga juga untuk mengkonfirmasi penelitian sebelumnya. *Financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. Krisis keuangan global yang terjadi di negara-negara maju memberikan dampak besar terhadap perubahan ekonomi di Indonesia yang hampir beribas ke seluruh sektor industri, yang mengakibatkan banyak perusahaan yang harus menghadapi kondisi kesulitan keuangan. Salah satu faktor yang menyebabkan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* adalah buruknya sistem tata kelola perusahaan atau biasa disebut dengan *corporate governance*. *Good corporate governance* seharusnya mampu mendeteksi terjadinya *financial distress*, sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan terus menerus pada tahun 2009-2011. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh adalah 111 perusahaan pada periode 2009-2011. Kriteria kesulitan keuangan diukur dengan menggunakan model Altman Modifikasi. Hasil penelitian menunjukkan komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Dan variabel tingkat hutang berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan.

Kata kunci: kesulitan keuangan, tata kelola perusahaan, ukuran perusahaan, tingkat hutang, altman

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Abstract: This research firstly aims to observe the relationship between corporate governance mechanism that consists of independent commissioner, ownership structure (institutional ownership and managerial ownership), and company condition (size of the company and the level of debt). Secondly, the research tries to find out how to correlate all the variables specified in the first aim to financial distress of manufacture companies. Finally, it also has a role to confirm the previous research that has been carried on before. Financial distress is a declining financial condition that happens before bankruptcy. Global financial crisis that is happening to developed countries gives a very huge impact to Indonesia's economic condition that affects to whole industrial sector. This leads to financial difficulties for a lot of companies. One of the factors that able to cause company to have financial distress is the bad management of the company, or so called the corporate governance. A company with good corporate governance should be able to detect financial distress before it leads to bankruptcy. The population in this research is all the manufacture companies that are listed in Bursa Efek Indonesia and publish their financial report every year from 2009-2011. Based on purposive sampling technique, the research uses 111 companies from that period. The research emphasizes on using Altman Modification model to compute the financial distress of the company. The result of the research shows that independent commissioner, institutional ownership is not significantly affecting the financial distress of a company. On the other hand, managerial ownership and the size of the company negatively affecting the financial distress of a company. The research also concludes that debt level positively affecting the financial distress of a company.

Keywords: financial distress, corporate governance, size, leverage, altman

1. PENDAHULUAN

Gejolak perekonomian yang terjadi pada bulan Juli 1997, cukup berpengaruh terhadap perekonomian nasional. Krisis ini diawali dengan terjadinya rendahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, krisis likuiditas, suku bunga yang tinggi, dan kegagalan sektor *financial*, yang sangat mempengaruhi kegiatan operasional suatu perusahaan. Pada saat itu banyak perusahaan mengalami kesulitan operasional akibat meningkatnya kewajiban yang telah jatuh tempo, cadangan kas yang berkurang, dan ketidaklancaran penagihan piutang dagang. Sehingga mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan pembayaran hutang (*loan default*), dan kemudian akan menjurus pada kesulitan keuangan (*financial distress*) yang mengakibatkan kegagalan perusahaan (*failure*).

Ditambah dengan terjadinya krisis *Financial Global* yang terjadi pada tahun 2008 pun memberikan dampak buruk pada seluruh sektor industri di Indonesia, terutama dalam sektor manufaktur. Ketergantungan yang teramat tinggi terhadap bahan baku impor menjadikan industri manufaktur sangat rawan, dikarenakan kondisi kurs rupiah yang tidak pernah stabil. Sehingga ketika kurs rupiah anjlok, perusahaan akan ikut goyah (Kamaludin dan Pribadi, 2011).

Kebangkrutan akan semakin cepat terjadi di Negara yang sedang mengalami krisis ekonomi, karena akan memicu semakin cepatnya kebangkrutan perusahaan yang mungkin

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



yang tadinya sudah sakit, semakin sakit, dan akhirnya mengakibatkan kebangkrutan. Perusahaan yang sehat pun akan mengalami kesulitan dalam pemenuhan dana untuk kegiatan operasional akibat adanya krisis ekonomi tersebut. Proses kebangkrutan tidak semata-mata disebabkan oleh faktor ekonomi, tetapi juga disebabkan oleh faktor lain yang sifatnya non-ekonomi (Almilia dan Herdiningtyas, 2005:5).

Isu mengenai *corporate governance* sendiri meningkat pesat seiring dengan terbukanya skandal keuangan berskala besar (misalnya skandal *Enron*, *Tyco*, *Worldcom*, dan *Global Crossing*) yang melibatkan akuntan, yang merupakan salah satu elemen penting *corporate governance*. Sedangkan di Indonesia, setelah Indonesia mengalami krisis berkepanjangan yang terjadi pada tahun 1997. Banyak pihak yang mengatakan bahwa perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya *corporate governance* yang diterapkan dalam perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek *corporate governance*.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Teori Keagenan

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* terjadi karena kemungkinan *agent* tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*).

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adalah penerapan *Good Corporate Governance* (Haruman, 2008).

2.2. Financial Distress

Financial distress atau kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya (Brigham dan Daves, 2003 dalam Utami, 2013).

Kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan bisa bervariasi antara kesulitan keuangan likuiditas (*technical insolvency*), dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan sementara waktu, sampai kesulitan solvabilitas (bangkrut), dimana kewajiban keuangan perusahaan sudah melebihi kekayaannya (Suciati, 2008 dalam Sastriana 2013).

Platt dan Platt (2002) dalam Atmini dan Wuryana (2005:461) mendefinisikan kesulitan keuangan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. Apabila kondisi kesulitan keuangan dapat diketahui dari informasi sebelumnya, diharapkan dapat dilakukan tindakan untuk memperbaiki situasi tersebut sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap kesulitan yang lebih besar seperti kebangkrutan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



2.3. Good Corporate Governance

FCGI menjelaskan bahwa tujuan dari *Corporate Governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). *Corporate Governance* dapat digunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari dewan komisaris, dewan direksi, pengurus atau pengelola perusahaan, dan para pemegang saham.

Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), diharapkan perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor (*good performance*).

Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, dimana diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan, bahwa manajer tidak akan mencuri, menggelapkan, atau menginvestasikan ke proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor. Bagaimana para investor dapat mengontrol dan mencegah manajer melakukan tindakan oportunistik dengan bantuan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (Shleifer dan Vishny, 1997 dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Penerapan prinsip *Good Corporate Governance* secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan, dan menjadi penghambat dalam aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai *real* perusahaan. Diharapkan dengan diterapkannya mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dalam perusahaan, kemungkinan terjadinya kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat dideteksi sejak dini sebelum mengalami keadaan yang jauh lebih buruk lagi (Ellen dan Juniarti, 2013).

4. Komisaris Independen

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Dewan komisaris merupakan mekanisme *corporate governance* yang memegang peranan penting. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dan atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi, dan atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Wijayanti dan Mutmainah, 2012).

Dewan komisaris yang bertindak sebagai wakil para pemegang saham ini bertanggungjawab dan berwenang mengawasi dan memonitor tindakan direksi (*Board of Directors*) yang merugikan perusahaan dan *stakeholder* lainnya. Tetapi hal ini tidak berarti dewan komisaris dapat serta merta membatasi kekuasaan direksi.

Menurut Herwidayatmo (2000) komposisi dewan komisaris independen diukur berdasarkan presentase jumlah dewan komisaris independen terhadap jumlah total dewan komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris perusahaan. Komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota komisaris (persyaratan yang telah ditetapkan BEJ).

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



2.5. Kepemilikan Institusional

Adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional dari sektor keuangan seperti perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan sekuritas, dana pensiun, dan lembaga pembiayaan lainnya. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme eksternal dari *corporate governance* dalam perusahaan (Bodroastuti, 2009).

Pemilik institusional diharapkan memiliki pandangan jangka panjang mengenai posisi kepemilikan saham mereka, dan jika perlu turut serta dalam mengawasi manajemen perusahaan dan memperbaiki kesalahan manajerial. Bila dihubungkan dengan fungsi *monitoring* investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk mengawasi tindakan manajemen yang lebih baik dibandingkan investor individual (Agusti, 2013).

Menurut Widjaja dan Kasenda (2008) dalam Wijayanti dan Mutmainah (2012) tingkat kepemilikan yang tinggi oleh institusi dalam suatu perusahaan akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar yang dilakukan oleh investor institusional sehingga akan dapat mengontrol manajemen untuk tidak melakukan perbuatan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan.

6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan isu penting, sejak dipublikasikan oleh Jensen Meckling (1976). Para pemilik (*shareholders*) menggaji manajer untuk melakukan aktivitas biasanya dari hari ke hari, dan karena keduanya merupakan pemaksimum kesejahteraan (Jensen dan Meckling, 1976) maka sangat mungkin manajer tidak bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik dengan tujuan memperhatikan kesejahteraan mereka sendiri.

Manajer umumnya memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan dibandingkan dengan pemilik atau pemegang saham karena manajer yang menjadi pengelola perusahaan. Hal inilah yang mengakibatkan ketidakseimbangan informasi antara *principal* (pemilik atau pemegang saham) dan *agent* (manajer).

Solusi dari permasalahan diatas adalah menyamakan kepentingan antara pemilik atau pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan. Ross *et al.* dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri.

7. Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya aktivitas perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Dalam Suwito dan Herawaty (2005), ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu: perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas perusahaan sudah positif, dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu relatif lama. Selain itu juga mencerminkan perusahaan relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva kecil (Daniati dan Suhairi, 2006).

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dikarenakan total aktiva perusahaan bernilai milyaran rupiah maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikannya ke dalam logaritma natural (\ln).

8. Tingkat Hutang (*Leverage*)

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

Pengaruh antara hutang dengan terjadinya *financial distress* suatu perusahaan, salah satu penyebabnya, yaitu keterkaitan antara stabilitas arus kas dan rasio hutang. Bila stabilitas penjualan dan laba lebih besar, maka beban hutang tetap yang terjadi pada suatu perusahaan akan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan dan labanya menurun tajam, bila laba kecil perusahaan akan menemui kesulitan untuk membayar hutang tergantung pada profitabilitas dan juga volume penjualan (Kamaludin dan Pribadi, 2011).

Jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana dari hutang dengan baik, maka dapat memberikan keuntungan dan meningkatkan *return* saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana dari hutang secara baik, perusahaan dapat mengalami kerugian karena semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin tinggi pula beban bunga dan probabilitas penurunan penghasilan (keuntungan).

9. Hipotesis Penelitian

Ha₁: Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

Ha₂: Kepemilikan oleh institusional berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

Ha₃: Kepemilikan oleh manajerial berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

Ha₄: Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

Ha₅: Tingkat hutang (*leverage*) berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009–2011. Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Directory 2011, terdapat 134 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dari 134 perusahaan tersebut diambil sebanyak 37 perusahaan dengan mempertimbangkan kelengkapan data laporan auditor independen, laporan keuangan periode 2009–2011, serta perusahaan dengan *grey area* (kondisi perusahaan tidak diketahui sehat atau tidak). Sehingga jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 111.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

2. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

1. Variabel Dependen : *Financial Distress*

Yaitu probabilitas terjadinya kondisi kesulitan keuangan (DISTRESS), yang menggunakan variabel dummy dan diklasifikasikan menjadi dua kelompok, yaitu:

- Bernilai “1” apabila perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan dengan kriteria : hasil perhitungan $Z'' < 1,1$ pada tahun 2009-2011.
- Bernilai “0” apabila perusahaan dalam kondisi sehat dengan kriteria: hasil perhitungan $Z'' > 2,6$ selama tiga tahun berturut-turut pada periode 2009-2011.

Nilai Z'' diperoleh dengan menggunakan model Altman modifikasi (Ramadhani dan Luckviarman, 2009).

$$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Keterangan:

$Z'' = \text{bankruptcy index}$

$X1 = (\text{current assets} - \text{current liabilities}) / \text{total asset}$

$X2 = \text{retained earnings} / \text{total asset}$

$X3 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$

$X4 = \text{book value of equity} / \text{total liabilities}$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z'' -score model Altman Modifikasi yaitu:

- Jika nilai $Z'' < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang tidak sehat atau mengalami kesulitan keuangan.
- Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk *grey area* (kondisi perusahaan tidak diketahui sehat atau tidak).
- Jika nilai $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang sehat.

2. Variabel Independen

a. Komisaris Independen

Adalah persentase jumlah komisaris independen di dalam dewan komisaris suatu perusahaan.

$$KOMIN = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah total Dewan Komisaris}}$$

Menggunakan variabel dummy: bernilai “1” jika perusahaan memiliki jumlah persentase komisaris independen di atas 30% sesuai dengan persyaratan yang ditetapkan BEI, dan bernilai “0” jika jumlah persentasenya kurang dari 30%.

- Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
- Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Struktur Kepemilikan

(1) Kepemilikan Institusional

Diukur dengan menghitung persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional dari sektor keuangan seperti perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan sekuritas, dana pensiun, dan lembaga pembiayaan lainnya

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor institusional}}{\text{Total jumlah saham beredar}}$$

(2) Kepemilikan Manajerial

Diukur dengan menghitung persentase jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh *insider*, yaitu dewan direksi dan dewan komisaris.

$$MNGR = \frac{\text{Jumlah saham Dewan Direksi dan Komisaris}}{\text{Total jumlah saham beredar}}$$

c. Kondisi Perusahaan

(1) Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya skala suatu perusahaan (SIZE) dalam penelitian ini diprosikan dengan cara menghitung logaritma natural (Ln) dari nilai total aktiva perusahaan.

(2) Tingkat Hutang

Diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* yaitu menghitung jumlah hutang dibagi jumlah ekuitas perusahaan.

$$LEV = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode observasi, dengan melakukan pengamatan terhadap data sekunder yang berasal dari pihak eksternal. Penulis menggunakan data kuantitatif sebagai masukan dalam penelitian ini, antara lain: Data Asset lancar, Hutang lancar, Laba ditahan, Laba sebelum bunga dan pajak, Nilai buku ekuitas, Nilai buku hutang, Total asset, Jumlah komisaris independen, Jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional dan Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajerial yang terdapat dalam Data Laporan Keuangan Auditor Independen dari tahun 2009 – 2011. Data ini tersedia di Pusat Data Pasar Modal (PDPM) Kwik Kian Gie School of Business dan website *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id).

4. Teknik Pengambilan Sampel

Penulis melakukan teknik *Non-Probability Sampling* dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu yang telah dirumuskan terlebih dahulu (Sugiyono, 2012). Untuk memilih banyaknya perusahaan sampel, digunakan kriteria sebagai berikut:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011.
2. Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan berakhir per tanggal 31 Desember dan kurs yang digunakan adalah rupiah.
3. Memiliki kelengkapan semua data yang diperlukan, yaitu: anggota komisaris independen, persentase kepemilikan saham oleh institusional, persentase kepemilikan saham oleh manajemen.
4. Perusahaan termasuk dalam kriteria *distress* atau *safe* dalam perhitungan altman modifikasi.

HASIL DAN ANALISIS

1. Hasil Penelitian

1. Uji Pooling

Berdasarkan hasil uji *pooling* dengan menggunakan SPSS 21.0, dapat dilihat dari hasil DT yang diperoleh dari perkalian dengan masing-masing variabel independen. Karena hasil DT ... tersebut semuanya melebihi nilai α (0,05), dapat disimpulkan bahwa data dapat di-*pool* sehingga jumlah sampel yang diteliti adalah 111. Sampel sejumlah 111 ini diperoleh dari penggabungan data cross-sectional yang sejumlah 37 perusahaan setiap tahunnya dengan data time series selama 3 tahun.

Tabel 4.1
Hasil Uji Pooling

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.500	1.585		1.577	.118
KOMIN	.042	.263	.028	.160	.873
INST	-.209	.461	-.088	-.453	.651
MNGR	-2.321	1.476	-.303	-1.572	.119
SIZE	-.075	.057	-.238	-1.320	.190
LEV	.034	.016	.643	2.118	.037
DT1	-.303	2.272	-.305	-.133	.894
DT2	-.126	2.259	-.127	-.056	.956
DT1KOMIN	-.018	.376	-.017	-.048	.962
DT1INST	.321	.595	.244	.540	.591
DT1MNGR	.174	2.075	.014	.084	.934
DT1SIZE	.003	.082	.085	.038	.970
DT1LEV	-.022	.017	-.374	-1.271	.207
DT2KOMIN	-.003	.373	-.003	-.009	.993
DT2INST	-.114	.645	-.086	-.176	.860
DT2MNGR	-.206	2.091	-.017	-.099	.922
DT2SIZE	.008	.082	.218	.097	.923
DT2LEV	.000	.024	-.003	-.018	.986

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



2. Statistik Deskriptif
a. Hasil Pengujian untuk *Modus*
(1) *Financial Distress*

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Tabel 4.2
Hasil Pengujian *Modus Financial Distress*

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid NON-DISTRESS	75	67,6	67,6	67,6
DISTRESS	36	32,4	32,4	100,0
Total	111	100,0	100,0	

Tabel 4.2 menampilkan nilai *modus* dari *financial distress*, hasil yang diperoleh dari pengujian ini adalah nilai yang paling banyak muncul yaitu NON-DISTRESS, yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Perbandingan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan adalah 70,3% perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan dan 29,7% untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

(2) **Komisaris Independen**

Tabel 4.3
Hasil Pengujian *Modus Komisaris Independen*

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid >30%	99	89,2	89,2	89,2
<30%	12	10,8	10,8	100,0
Total	111	100,0	100,0	

Tabel 4.3 menampilkan nilai *modus* dari komisaris independen, hasil yang diperoleh dari pengujian ini adalah nilai yang paling banyak muncul yaitu persentase komisaris independen yang lebih besar dari 30%, yang menunjukkan bahwa hampir rata-rata perusahaan yang diuji memiliki persentase komisaris independen lebih besar dari 30%. Perbandingan antara perusahaan yang persentase komisaris independennya lebih besar dari 30% dengan perusahaan yang persentase komisaris independennya kurang dari 30% adalah 89,2% perusahaan yang persentase komisaris independennya lebih besar dari 30% dan 10,8% untuk perusahaan yang persentase komisaris independennya kurang dari 30%.



b. Hasil Pengujian Mean, Minimum, dan Maksimum

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Mean, Minimum, dan Maksimum

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	111	.00	.98	.7158	.19894
MNGR	111	.00	.26	.0271	.06145
SIZE	111	24.97	30.65	27.2367	1.48396
LEV	111	-3.98	75.61	2.3938	8.91229
Valid N (listwise)	111				

Tabel 4.4 menampilkan nilai *mean*, minimum, dan maksimum dari variabel *financial distress*, di mana kepemilikan institusional rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 adalah 71,58% dengan persentase tertinggi adalah 98%, sedangkan persentase terendah adalah 0%.

Nilai *mean* (rata-rata) kepemilikan manajerial yaitu sebesar 2,71% dengan persentase tertinggi sebesar 26%, sedangkan persentase terendah sebesar 0%.

Ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai rata-rata sebesar 27,2367 dengan nilai maksimum sebesar 30,65; sedangkan nilai terendah sebesar 24,97. Variabel hutang (*leverage*) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,3938 dengan nilai tertinggi sebesar 75,61 sedangkan nilai terendah sebesar -3,98.

Analisis Regresi Logistik

a. Analisis Koefisien Regresi

Digunakan untuk menguji seberapa jauh semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Koefisien regresi dapat ditentukan dengan menggunakan Uji Wald dan nilai probabilitas (Sig).

Persamaan model regresi logistik setelah mengolah data dengan menggunakan SPSS 21.0 pada *Regression Binary Logistic* dinyatakan sebagai berikut:

$$\ln \frac{FD}{(1-FD)} = 11,289 - 0,293 \text{ KOMIN} - 0,718 \text{ INST} - 19,990 \text{ MNGR} - 0,414 \text{ SIZE} + 0,244 \text{ LEV}$$

Tabel 4.5
Hasil Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Step 1 ^a	KOMIN	-.293	.786	.139	1	.710	.746
	INST	-.718	1.240	.335	1	.563	.488
	MNGR	-19.990	9.334	4.587	1	.032	.000
	SIZE	-.414	.189	4.789	1	.029	.661
	LEV	.244	.104	5.504	1	.019	1.276
	Constant	11.289	5.240	4.642	1	.031	79915.342

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Analisis Kelayakan Model Regresi

Tabel 4.6
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	11.667	8	.167

Dari *goodness of fit test* yang diukur dengan *Hosmer and Lemeshow's Test* didapat hasil nilai probabilitas signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,167 maka H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini menunjukkan model yang dihipotesiskan fit dengan data. Model regresi logistik yang diperoleh sudah baik karena dapat menambah kemampuan prediksi variabel independennya, dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

c. Analisis Penilaian Keseluruhan Model (*overall model fit*)

Tabel 4.7
Perbandingan Nilai -2LL

-2LL awal (Block 0: <i>Beginning Block</i>)	139,879
-2LL akhir (Block 1: <i>Method = Enter</i>)	113,932

Dalam tabel *Model Summary* ditunjukkan model awal Block=0 (hanya konstanta saja) didapat nilai -2Log Likelihood sebesar 139,879; Kemudian pada model final Block=1 (setelah dimasukkan lima variabel independen) nilai -2LL adalah sebesar 113,932. Karena terjadi penurunan nilai maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi logistik dengan menggunakan variabel KOMIN, INST, MNGR, SIZE, dan LEV dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang lebih baik. Penambahan variabel independen ke dalam model memperbaiki model fit. Ini adalah hasil uji dari seluruh model.

d. Analisis Ketepatan Prediksi Model Regresi

Tabel 4.8
Matriks Klasifikasi

			Predicted		
			DISTRESS		Percentage Correct
Observed			NON-DISTRESS	DISTRESS	
Step 1	DISTRESS	NON-DISTRESS	74	1	98,7
		DISTRESS	23	13	36,1
	Overall Percentage				78,4

Tabel 4.8 menunjukkan ketepatan prediksi model secara keseluruhan sebesar 78,4%. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu memprediksi terjadinya kondisi *financial distress* dengan ketepatan prediksi sebesar 78,4%.



e. Nagelkerke's R Square

Tabel 4.9
Hasil Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	113.932 ^a	.208	.291

Dari hasil output SPSS 21.0 ditemukan nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,291; yang berarti variabilitas terjadinya *financial distress* yang dapat dijelaskan oleh variabel komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan hutang adalah sebesar 29,1%. Sedangkan sisanya sebesar 70,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

2.2. Pembahasan

1. Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Dari hasil uji koefisien regresi logistik dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari variabel KOMIN adalah sebesar $0,355 > \alpha (0,05)$, yang berarti tidak memiliki cukup bukti ada pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Sehingga berapapun komisaris independen yang ada dalam suatu perusahaan tidak mempengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan, kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi persyaratan saja dan karena adanya konflik keagenan, kemungkinan *principal* tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh *agent* benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya. Sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak dapat menjalankan fungsi *monitoring* dengan baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2007), yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak ada pengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan variabel komisaris independen berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Dalam penelitian ini nilai signifikansi dari variabel INST adalah sebesar $0,2815 > \alpha (0,05)$, yang berarti tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Kepemilikan institusional yang diwakili badan hukum dan institusi keuangan ternyata tidak dapat membantu perusahaan ketika perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Kepemilikan saham oleh pihak institusional diharapkan mampu memberikan pengawasan yang memadai terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun karena adanya *asymmetric information* yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara *principal* dan *agent* yang akibatnya

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



principal mengalami kesulitan dalam mengawasi dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan *agent*. Sehingga berapapun persentase kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan dalam mengalami tekanan keuangan adalah sama.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wardhani (2006), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Emrinaldi (2007), serta Ayuningtias (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dengan terjadinya *financial distress*.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Hasil uji koefisien regresi logistik dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari variabel MNGR adalah sebesar $0,016 < \alpha (0,05)$, yang berarti memiliki cukup bukti ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Koefisien dari MNGR adalah sebesar -19,990 yang berarti terdapat pengaruh negatif antara variabel kepemilikan manajerial terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* artinya semakin banyak jumlah kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris dalam perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya *financial distress* karena akan menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Selain itu, dengan semakin besarnya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingan sendiri.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Emrinaldi (2007), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dengan *financial distress*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Wardhani (2006), Parulian (2007) serta Ayuningtias (2013), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) terhadap *Financial Distress*

Nilai signifikansi dari variabel SIZE pada penelitian ini adalah $0,0145 < \alpha (0,05)$, yang berarti memiliki cukup bukti ada pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Koefisien dari SIZE adalah sebesar -0,414 yang berarti terdapat pengaruh negatif antara variabel ukuran perusahaan dengan probabilitas terjadinya *financial distress*. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian ini, perusahaan yang lebih besar relatif lebih terhindar dari resiko terjadinya *financial distress*. Perusahaan besar pada umumnya mempunyai fundamental keuangan yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga tidak rentan terhadap guncangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Parulian (2007), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dengan *financial distress*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Wardhani (2006) yang menyatakan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh dengan *financial distress*.

5. Pengaruh Tingkat Hutang (*leverage*) terhadap *Financial Distress*

Dalam penelitian ini nilai signifikansi dari variabel LEV adalah sebesar $0,0095 < \alpha (0,05)$, yang berarti memiliki cukup bukti ada pengaruh tingkat hutang terhadap

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



financial distress suatu perusahaan. Koefisien dari LEV adalah sebesar 0,244 yang berarti terdapat pengaruh positif antara variabel tingkat hutang (*leverage*) dengan probabilitas terjadinya *financial distress*.

Perusahaan dengan tingkat rasio hutang yang besar tentu saja akan lebih berisiko mengalami *financial distress*. Pemasukan (laba) perusahaan menjadi berkurang, karena harus dikurangi terlebih dahulu dengan pembayaran bunga pinjaman. Apabila laba yang diperoleh perusahaan kecil dan tidak cukup untuk menutup beban bunga pinjamannya, perusahaan justru mengalami kerugian, dan akan menimbulkan *financial distress* yang pada akhirnya mengarah pada terjadinya kebangkrutan. Karena keuntungan yang diperoleh perusahaan selalu habis terpakai kembali untuk melunasi hutang beserta bunga pinjamannya pada saat jatuh tempo.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kamaludin dan Pribadi (2011), yang menyatakan bahwa hutang berpengaruh positif dengan terjadinya *financial distress*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Widarjo dan Setiawan (2009) yang menyatakan variabel hutang tidak berpengaruh dengan terjadinya *financial distress*.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

9. KESIMPULAN DAN SARAN

9.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka penulis dapat menarik beberapa kesimpulan antara lain:

1. Tidak terdapat cukup bukti bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*.
2. Tidak terdapat cukup bukti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.
3. Terdapat cukup bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
4. Terdapat cukup bukti bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
5. Terdapat cukup bukti bahwa tingkat hutang (*leverage*) berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

9.2. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah diuraikan serta mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka dikemukakan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
 - (a) Diharapkan agar dapat melakukan penerapan *corporate governance* dengan lebih baik, terutama bagi perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya diharapkan:

- (a) Menggunakan cara analisis yang berbeda untuk mengukur kondisi *financial distress* perusahaan, seperti: melihat dari *Earning Per Share* (EPS) perusahaan yang negatif, perusahaan yang tidak membagikan deviden, perusahaan dengan nilai buku ekuitas negatif.
- (b) Memperpanjang periode pengamatan dan menggunakan periode terbaru.
- (c) Memperluas jumlah sampel agar tidak terbatas hanya pada sektor manufaktur.
- (d) Menggunakan variabel *corporate governance* lainnya (komite audit, perputaran direksi), maupun variabel keuangan lainnya (profitabilitas, likuiditas) untuk membuktikan pengaruhnya terhadap *financial distress*.
- (e) Menggunakan kriteria yang berbeda untuk proksi variabel independen dalam penelitian ini, misalnya: untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) menggunakan total penjualan, total modal, jumlah karyawan, dan sebagainya. Untuk tingkat hutang (*leverage*) menggunakan rasio lain seperti: total hutang terhadap total aktiva (*total debt to total asset*), ekuitas terhadap aktiva.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Winny Herdiningtyas (2005), “*Analisis Rasio CAMEL Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan Periode 2000 – 2002*”, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 7 No. 2, November pp. 1-27.
- Atmuni, Sari dan Wuryana (2005), “*Manfaat Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Textile Mill Products dan Apparel and Other Textile Products yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*”, Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, 15 - 16 September 2005.
- Ayuningtias (2013), “*Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board Composition, dan Agency Cost Terhadap Financial Distress*”, Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 1 No. 1, Januari pp. 158-171. .
- Darwati, Ninna dan Suhairi (2006), “*Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham*”, Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang, 23 – 26 Agustus 2006.
- Ellen dan Juniarti (2013), “*Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi*”, *Business Accounting Review* Vol. 1 No. 2, pp 1-13.
- Emhaldi Nur (2007), “*Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress): Suatu Kajian Empiris*”, Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 9 No. 1, April pp. 88-108.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- FCGI (2001), *Pedoman Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*, Jilid II, Jakarta : FCGI
- Harman, Tendi (2008), “*Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 10 No. 2, Desember pp. 150-166.
- Hervidayatmo (2000), “*Implementasi Good Corporate Governance Untuk Perusahaan Publik Indonesia*”, *Usahawan* No. 10 Tahun XXIX, Oktober 2005 pp. 25-32.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. (1976), “*Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*”, *Journal of Financial Economics* Vol. 3, pp. 305-360.
- Kamaludin dan Karina Ayu Pribadi (2011), “*Prediksi Financial Distress Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik*”, *Forum Bisnis dan Kewirausahaan* *Jurnal Ilmiah STIE MDP* Vol. 1 No. 1, September pp. 11-23.
- Kusuman, Sofrida Rumondang (2007), “*Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik*”, *Integrity-Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.1 No.3, Desember pp. 263-274.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas’ud Machfoedz (2006), “*Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*”, *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang, 23 – 26 Agustus 2006.
- Suwito, Eddy dan Arleen Herawaty (2005), “*Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*”, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 15-16 September 2005.
- Ujiyantho, Muhammad Arief dan Bambang Agus Pramuka (2007), “*Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*”, *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar, 26 – 28 Juli 2007.
- Wahdhani, Ratna (2006), “*Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms)*”, *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang, 23 – 26 Agustus 2006.
- Widurjo, Wahyu dan Doddy Setiawan (2009), “*Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif*”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.11 No.2, Agustus pp. 107-119.
- Wipriyanti, Sri dan Siti Mutmainah (2012), “*Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011*”, *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 1 No. 2, pp. 1-15.