

Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*

Yosua dan Ary Satria Pamungkas

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: yosua.martono13@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to analyze the effect of corporate governance mechanism on financial distress likelihood. This research using institutional ownership, managerial ownership, independent commissioner, and board of directors size to explain corporate governance mechanism. The population of this research are all firms listed in Indonesia Stock Exchange. Sample was selected using purposive sampling method amounted to 346 firms for 8 years from 2010-2017. Data processing techniques using STATA 14.2. Logistic regression was applied to test the hypothesis. The results of this study are institutional ownership, managerial ownership, and independent commissioner has no effect on financial distress likelihood. Board of directors size are found to have negative and significant impact toward financial distress likelihood.*

Keywords: *Corporate Governance, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Independent Commissioner, Board of Directors Size*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan ukuran dewan direksi untuk menjelaskan mekanisme *corporate governance*. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah 346 perusahaan selama 8 tahun periode 2010-2017. Teknik pengolahan data menggunakan program STATA 14.2. Regresi logistik digunakan dalam penelitian untuk menguji hipotesis. Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Ditemukan pengaruh negatif dan signifikan dari ukuran dewan direksi terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Kata kunci: *Corporate Governance, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Ukuran Dewan Direksi.*

LATAR BELAKANG

Perusahaan merupakan sebuah organisasi berbadan hukum yang menghasilkan barang dan atau jasa dengan tujuan yaitu mendapatkan keuntungan. Menurut (Dolenc, Stubelj, dan Laporšek, 2012), perusahaan memiliki tujuan yaitu untuk memaksimalkan nilai dari pemegang saham perusahaan tersebut. Tujuan tersebut harus dicapai oleh perusahaan dengan cara mengelola usaha yang dijalani dengan optimal. Pengelolaan yang dilakukan perusahaan adalah untuk menjaga perusahaan dalam kondisi yang sehat (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Dalam hal ini pemegang saham mempercayakan perusahaan kepada *agent* untuk mengelola perusahaan secara keseluruhan. *Agent* yang dimaksud adalah mulai dari jajaran direksi,

komisaris, para *manager*, dan juga *staff* perusahaan. Para *agent* ini harus membantu perusahaan untuk mencapai tujuannya. Pengelolaan secara keseluruhan ini dilakukan oleh para *agent* dan diawasi oleh pemegang saham sebagai *principal*.

Dalam menjalankan usahanya, perusahaan tidak lepas dari risiko. Risiko terbesar yang tidak diinginkan atau dihindari oleh semua perusahaan adalah risiko kebangkrutan. Kebangkrutan terjadi dikarenakan adanya kondisi *Financial Distress*. Menurut (Platt dan Platt, 2002), *Financial Distress* adalah tahap akhir yang dihadapi perusahaan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Risiko *Financial Distress* tidak lepas dan seringkali dihadapi perusahaan-perusahaan yang terdapat di Indonesia. Banyak perusahaan-perusahaan yang tidak mampu bertahan dalam kondisi *Financial Distress* ini. Terbukti dengan banyaknya perusahaan yang di-*delisting* dari Bursa Efek Indonesia. Selama 2010 sampai dengan 2017 tercatat 29 perusahaan dari berbagai sektor yang dihapus dari Bursa Efek Indonesia. (Pranowo Achsani, Manurung, dan Nuryartono, 2010) mengatakan bahwa *delisting* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia dikarenakan perusahaan publik tersebut mengalami kerugian yang besar dan juga kekurangan uang tunai, dengan kata lain bahwa perusahaan ini mengalami *Financial Distress*.

Terdapat beberapa faktor yang dapat menyebabkan *Financial Distress*, salah satunya yaitu kinerja keuangan perusahaan. Menurut (Sutrisno, 2012), pengukuran kinerja keuangan dilakukan dengan menggunakan likuiditas, aktivitas, *leverage*, dan profitabilitas. Semua kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil keputusan yang dilakukan oleh para *agent*. Artinya bahwa para *agent* inilah yang memegang peranan penting dalam pengelolaan perusahaan. Perusahaan akan sehat apabila memiliki tata kelola perusahaan yang baik atau disebut dengan *Good Corporate Governance* sedangkan apabila perusahaan memiliki pengelolaan yang buruk atau *Bad Corporate Governance* maka akan menimbulkan masalah-masalah perusahaan seperti *Financial Distress* ini. Menurut (Lizal, 2002), *Corporate Governance* merupakan pemegang peranan penting karena apabila manajemen perusahaan buruk akan membawa perusahaan ke dalam kondisi *Financial Distress*. Dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik maka akan memperkecil kemungkinan untuk terjadinya kondisi *Financial Distress*.

Banyak penelitian yang telah mengaitkan pengaruh *Corporate Governance* terhadap kondisi *Financial Distress*. Dalam komponen variabel *Corporate Governance* tersebut ditemukan hasil penelitian yang berbeda antara penelitian satu dengan penelitian lain atau terdapat *research gap* sehingga penelitian mengenai *Financial Distress* dan *Corporate Governance* menarik untuk dibahas. Berdasarkan latar belakang di atas maka judul dari penelitian ini adalah **“PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS.”**

KAJIAN TEORI

Teori agensi merupakan teori yang mendasari pengaruh dari mekanisme *Corporate Governance* terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Teori agensi atau *agency theory* tercipta karena adanya *agency relationship*. “We define an *agency relationship* as a contract under which one or more persons (the *principal(s)*) engage another person (the *agent*) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the *agent*.” (Jensen dan Meckling, 1976). Teori agensi bisa terjadi ketika ada hubungan antara *principal* dan *agents*. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976), *agents* tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan dan keinginan dari *principals*. Baik *agents* dan *principals* tentu memiliki kepentingan masing-masing sehingga kemungkinan munculnya *conflict of interests* semakin besar. Fokus utama dalam teori agensi adalah ketidakselarasan atau perbedaan kepentingan antara *principals* dan *agents*. *Agents* harus membuat keputusan

yang baik demi kesejahteraan pemegang saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan serta menjadikan perusahaan untuk tetap *going concern*. Artinya, jika *agents* salah dalam mengambil keputusan, maka risiko dari *Financial Distress* akan semakin besar dan bisa menyebabkan kebangkrutan.

Penerapan *Corporate Governance* yang baik atau *Good Corporate Governance* dapat mengurangi konflik kepentingan yang terjadi. Teori agensi merupakan dasar dari penerapan *Good Corporate Governance*. Menurut (Darwis, 2009), "Penerapan konsep *Corporate Governance* diharapkan memberikan kepercayaan terhadap agen (manajemen) dalam mengelola kekayaan pemilik (investor), dan pemilik menjadi lebih yakin bahwa agen tidak akan melakukan suatu kecurangan untuk kesejahteraan agen." Dengan menerapkan *Good Corporate Governance* maka investor akan lebih yakin dan percaya dalam melimpahkan wewenang kepada *agents* dan juga akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Teori agensi yang didukung dengan penerapan *Good Corporate Governance* merupakan jembatan yang menghubungkan sekaligus menyelaraskan tujuan dan arah perusahaan dari *principals* dan juga para *agents* dalam melakukan pengelolaan perusahaan sehingga kondisi *Financial Distress* dapat dihindarkan.

"*Corporate Governance is the broad term describes the processes, customs, policies, laws and institutions that directs the organizations and corporations in the way they act, administer and control their operations.*" (Khan, 2011). Penerapan *Corporate Governance* yang baik disebut dengan *Good Corporate Governance*. Menurut (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006), "*Good Corporate Governance (GCG)* adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar." Perusahaan tentu melakukan kegiatan operasinya untuk mencapai tujuan serta sasaran perusahaan. *Agents* merupakan pengelola dalam kegiatan operasi dalam hal ini terkait pengambilan keputusan. Terkadang terdapat keputusan yang salah yang diambil oleh *agents* yang dapat merugikan perusahaan. Risiko *Financial Distress* atau kesulitan keuangan merupakan risiko yang akan timbul akibat dari kesalahan dalam pengambilan keputusan. Semua perusahaan tidak terlepas dari risiko *Financial Distress* ini. Penerapan mekanisme *Corporate Governance* yang tepat akan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress*. Mekanisme *Corporate Governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi.

"*We define institutional ownership as the fraction of a firm's shares that are held by institutional investors.*" (Chung dan Zhang, 2011). Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi atau dapat disebut dengan investor institusi. Dalam perusahaan tentu terdapat pihak institusi yang mempunyai saham di perusahaan tersebut. Pihak institusi dalam hal ini Kepemilikan Institusional dipercaya dapat melakukan pengawasan secara profesional sehingga *agents* dalam mengelola perusahaan dapat mengambil keputusan yang terbaik demi keberlangsungan perusahaan dan terhindar dari risiko *Financial Distress*. (Hanifah dan Purwanto, 2013) menemukan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. (Cinanta dan Merkusiwati, 2015) juga menemukan pengaruh yang negatif dari Kepemilikan Institusional terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Artinya semakin besar Kepemilikan Institusional maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress* semakin kecil. Apabila Kepemilikan Institusional perusahaan lebih besar maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress* lebih kecil.

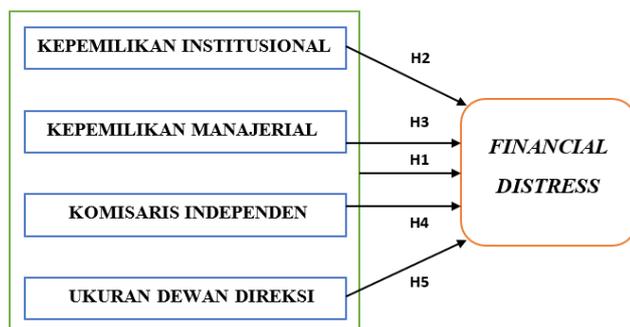
(Witiastuti dan Suryandari, 2016) mengatakan bahwa Kepemilikan Manajerial adalah "*the proportion of shares owned by the management in the firm, in this case the Board of Directors and Commissioners.*" *Agents* memiliki tugas untuk membuat keputusan yang tepat dalam pengelolaan perusahaan. *Agents* dan juga *principals* memiliki kepentingan yang seringkali berbeda. Ketika *agents* memiliki peran sebagai pemegang saham maka *agents* akan

mengetahui keputusan apa yang terbaik bagi perusahaan. *Agents* akan memiliki rasa tanggung jawab karena *agents* akan memiliki pola pikir sebagai *principals*. Penelitian yang dilakukan oleh (Hanifah dan Purwanto, 2013) menemukan pengaruh negatif signifikan Kepemilikan Manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Hal ini memiliki arti bahwa semakin besar Kepemilikan Manajerial suatu perusahaan akan semakin kecil kemungkinan mengalami kondisi *Financial Distress*. (Manzaneque *et al.*, 2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan oleh pihak dewan dalam perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Semakin besar Kepemilikan Manajerial maka kemungkinan kondisi *Financial Distress* akan lebih kecil. Apabila dalam perusahaan *agents* atau manajemen memiliki saham perusahaan tersebut maka pengambilan keputusan yang dapat merugikan perusahaan dan kemungkinan *Financial Distress* akan berkurang.

Dewan Komisaris merupakan perangkat perusahaan dalam penentu kebijakan dan arah perusahaan serta bertindak sebagai pengawas dari direksi dalam pengambilan keputusan. Komisaris Independen adalah komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan dipercaya dapat memberikan pengawasan yang baik. Apabila pengawasan yang dilakukan terkait pengambilan keputusan dilaksanakan dengan baik maka kemungkinan *agents* mengambil keputusan yang salah lebih kecil. Dengan adanya Komisaris Independen dalam perusahaan dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*. (Hanafi dan Breliastiti, 2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa Komisaris Independen memiliki pengaruh yang positif terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Artinya semakin besar Komisaris Independen maka kemungkinan *Financial Distress* semakin besar. Penemuan dalam penelitian (Hanafi dan Breliastiti, 2016) berbeda dengan teori agensi dimana seharusnya peran dari komisaris adalah melakukan *monitoring* yang akan mempengaruhi kinerja dari manajemen dalam pengelolaannya. (Hanafi dan Breliastiti, 2016) mengatakan ada kemungkinan bahwa Komisaris Independen dalam perusahaan melakukan pekerjaan yang salah atau ketidaktahuan di bidang akuntansi dan keuangan sehingga *monitoring* yang dilaksanakan tidak berjalan efektif.

Dewan direksi merupakan pelaksana, pengambil keputusan, dan pengelola suatu perusahaan. Ukuran Dewan Direksi yang semakin besar menurut teori agensi akan membawa keunggulan dalam penentuan keputusan. Dengan membuat keputusan yang tepat maka kemungkinan kondisi *Financial Distress* dapat dihindarkan. Dengan Ukuran Dewan Direksi yang semakin besar maka kemungkinan terjadinya *Financial Distress* akan semakin kecil. Dalam penelitian (Widyasaputri, 2012), ditemukan adanya pengaruh yang positif dari Ukuran Dewan Direksi terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Artinya semakin besar Ukuran Dewan Direksi maka semakin besar kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Hasil penelitian (Hanifah dan Purwanto, 2013) menyatakan bahwa Ukuran Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *Financial Distress*. Penelitian yang dilakukan oleh (Manzaneque *et al.*, 2016) menemukan bahwa ukuran direksi memiliki pengaruh yang negatif terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

Berdasarkan paparan di atas maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

H2: Terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

H3: Terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

H4: Terdapat pengaruh Komisaris Independen terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

H5: Terdapat pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

METODOLOGI

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dan menggunakan data panel karena meneliti banyak perusahaan dengan rentang waktu yang berbeda. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sudah *go public* atau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dan didapatkan 346 perusahaan selama 8 tahun periode 2010-2017. Kepemilikan Institusional diukur dengan cara melakukan perbandingan dari kepemilikan oleh pihak institusi dengan keseluruhan saham yang beredar (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Kepemilikan Manajerial memiliki skala rasio dan diproksikan dengan perbandingan saham oleh pihak manajemen atau manajerial dengan jumlah saham yang beredar (Cinantya dan Merkusiwati, 2015). Komisaris Independen diukur dengan membandingkan antara jumlah Komisaris Independen dengan total Komisaris dalam suatu perusahaan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Ukuran Dewan Direksi diproksikan dengan jumlah anggota atau orang di jajaran direksi perusahaan. *Financial Distress* suatu perusahaan dilihat dari *earnings per share* perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki *EPS* negatif maka perusahaan tersebut sedang mengalami kondisi *Financial Distress*.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif untuk melihat gambaran tentang variabel penelitian dan regresi logistik. Dalam penelitian ini juga dilakukan uji kelayakan model regresi. Regresi logistik merupakan metode yang digunakan karena variabel dependen dalam penelitian mempunyai skala nominal. Regresi logistik mempunyai tujuan untuk menguji probabilitas atau kemungkinan terjadinya variabel dependen oleh variabel independennya.

HASIL UJI STATISTIK

Statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk menggambarkan secara detail data kuantitatif dari sampel penelitian. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi rata-rata (*mean*), deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum yang diolah dengan *software* STATA. Berikut adalah hasil statistik deskriptif penelitian:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
KI	2768	0,6257708	0,2559471	0	0,9977
KM	2768	0,0276624	0,092746	0	0,8944
KOM	2768	0,3931589	0,1497065	0	1
DD	2768	4.800217	2,147819	2	16
FD	2768	0,1943642	0,3957819	0	1

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dikarenakan variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* yang mempunyai skala nominal yaitu variabel *Financial Distress*. Berikut merupakan hasil analisis regresi logistik dengan menggunakan *software* STATA:

$$FD = \ln \frac{Pi}{1-Pi} = -0,2161098 + 0,0891195KI + 0,7662176KM + 0,0000835KOM - 0,2905946DD$$

Perhitungan regresi logistik dapat dibaca dengan menggunakan *odds ratio* yaitu dengan cara memangkatkan *e* dengan nilai koefisien. Nilai *e* sama dengan 2,71828. Apabila Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi sebagai variabel Independen bernilai 0 maka kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress* adalah sebesar -0,8056468. Nilai 0,8056468 adalah nilai *odds ratio* hasil pemangkatan nilai *e* dengan koefisien yaitu -0,2161098. Nilai koefisien regresi logistik dari Kepemilikan Institusional adalah sebesar 0,0891195 dan nilai *odds ratio* dari Kepemilikan Institusional adalah sebesar 1,093211. Apabila variabel Kepemilikan Institusional naik sebesar 1 satuan dan variabel Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi dianggap konstan maka kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress* naik sebesar 1,093211 satuan. Nilai koefisien regresi logistik dari Kepemilikan Manajerial adalah sebesar 0,7662176 dan nilai *odds ratio* dari Kepemilikan Manajerial adalah sebesar 2,151613. Apabila variabel Kepemilikan Manajerial naik sebesar 1 satuan dan variabel Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi dianggap konstan maka kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress* naik sebesar 2,151613 satuan. Nilai koefisien regresi logistik dari Komisaris Independen adalah sebesar 0,0000835 dan nilai *odds ratio* dari Komisaris Independen adalah sebesar 1,000084. Apabila variabel Komisaris Independen naik sebesar 1 satuan dan variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Dewan Direksi dianggap konstan maka kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress* naik sebesar 1,000084 satuan. Nilai koefisien regresi logistik dari Ukuran Dewan Direksi adalah sebesar -0,2905946 dan nilai *odds ratio* dari Ukuran Dewan Direksi adalah sebesar 0,7478188. Apabila variabel Ukuran Dewan Direksi naik sebesar 1 satuan dan variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen dianggap konstan maka kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress* turun sebesar 0,7478188 satuan.

Pengujian selanjutnya yaitu kelayakan model (*goodness of fit test*) digunakan untuk melihat apakah data dari hasil observasi sesuai dengan model regresi logistik dalam penelitian ini. Tujuan dari *goodness of fit test* untuk memastikan tidak ada kelemahan dalam model regresi logistik penelitian ini. Penelitian ini menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebagai pengujian dari *goodness of fit*.

Tabel 2. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

<i>Number of observation</i>	2.768
<i>Number of groups</i>	10
<i>Hosmer-Lemeshow chi2 (8)</i>	7,21
<i>Prob > chi2</i>	0,5138

Dari tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa nilai *prob > chi2* sebesar 0,5138 yang artinya lebih besar dari 0,05. Dengan nilai *prob > chi2* lebih besar dari 0,05 maka H_0 tidak ditolak atau model fit dengan data. Dapat juga dilihat dari *Hosmer-Lemeshow chi2 (8)* yaitu 7,21 yang apabila dibandingkan dengan nilai statistik *chi square* ($\alpha=5\%$, $df= 8$) yaitu 15,507 maka nilai *Hosmer-Lemeshow chi2 (8)* yang sebesar 7,21 kurang dari 15,507 yang membuat H_0 tidak ditolak dengan tingkat keyakinan 95%.

Uji *likelihood ratio* dilakukan untuk melihat apakah seluruh variabel Independen yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi memiliki pengaruh terhadap variabel dependen penelitian ini yaitu *Financial Distress* secara bersama-sama. *Likelihood Ratio Test* memiliki fungsi yang sama dengan uji F yang terdapat pada analisis regresi berganda.

H1: Terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

Tabel 3. *Likelihood Ratio Test*

<i>Number of obs</i>	2.768
<i>LR chi2 (4)</i>	124,16
<i>Prob > Chi2</i>	0,0000
<i>Pseudo R2</i>	0,0455

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat nilai *LR chi2 (4)* adalah sebesar 124 ,16. Hasil *Likelihood Ratio Test* dengan nilai *LR chi2 (4)* yang sebesar 124,16 lebih besar dari 9,488 (tabel *chi square* $\alpha= 5\%$ $df= 4$) artinya tidak menolak hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi terhadap *Financial Distress*. Selain itu dapat dilihat dari nilai *prob > chi2* sebesar 0,0000 yang kurang dari 0,05 (tingkat signifikansi 5%) yang memiliki arti sama yaitu tidak menolak hipotesis dari *Likelihood Ratio Test* penelitian ini.

Uji Wald dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya secara parsial. Tingkat keyakinan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 95%.

Berikut adalah hasil Uji *Wald*:

Tabel 4. Uji *Wald*

FD	Z	P > z
KI	0,42	0,673
KM	1,49	0,138
KOM	0,00	1,000
DD	-9,73	0,000
_cons	-0,94	0,349

H2: Terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

Berdasarkan tabel 4, nilai $P > |z|$ dari Kepemilikan Institusional sebesar 0,673 yang artinya lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian ini yaitu 0,05. Oleh karena itu hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* ditolak.

H3: Terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

Dari tabel 4, dapat diperoleh nilai $P > |z|$ dari Kepemilikan Manajerial adalah sebesar 0,138. Nilai $P > |z|$ yang sebesar 0,138 lebih besar dari 0,05 (tingkat signifikansi penelitian) menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* dengan tingkat keyakinan 95%.

H4: Terdapat pengaruh Komisaris Independen terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

Berdasarkan tabel 4, nilai $P > |z|$ dari Komisaris Independen adalah sebesar 1,000 dan menunjukkan lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian ($1,000 > 0,05$). Hal ini menunjukkan hipotesis keempat ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh Komisaris Independen terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* dengan tingkat keyakinan 95%.

H5: Terdapat pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*.

Pada tabel 4.8, nilai $P > |z|$ dari Ukuran Dewan Direksi adalah sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa nilai $P > |z|$ lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima tidak ditolak yang berarti terdapat pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* dengan tingkat keyakinan 95%.

Pengukuran koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi dapat menjelaskan variabel dependen penelitian yaitu *Financial Distress*. Pengukuran koefisien determinasi penelitian ini menggunakan *Pseudo R²*.

Berikut adalah hasil pengukuran koefisien determinasi *Pseudo R*²:

Tabel 5. Hasil Pengukuran Koefisien Determinasi (*Pseudo R*²)

<i>Number of obs</i>	2.768
<i>LR chi2</i> (4)	124,16
<i>Prob > Chi2</i>	0,0000
<i>Pseudo R</i>²	0,0455

Berdasarkan tabel 5, nilai *Pseudo R*² penelitian ini adalah sebesar 0,0455 atau sebesar 4,55%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen penelitian yaitu *Financial Distress* dapat dijelaskan oleh variabel Independennya sebesar 4,55% sedangkan sisanya sebesar 95,45% dijelaskan oleh variabel lainnya. Menurut (Gujarati dan Porter, 2006), nilai *R*² yang kecil tidak berarti model dari regresi tidak bagus. Pernyataan ini didukung oleh hasil *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* penelitian ini yang menyatakan bahwa model regresi baik.

DISKUSI

Pengujian kelayakan model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*) dilakukan dengan hasil *prob > chi*² sebesar 0,5138 yang lebih besar dari 0,05 sehingga tidak menolak hipotesis awal yang menyatakan bahwa model regresi fit dengan data. Pada analisis data sudah dilakukan *Likelihood Ratio Test* didapatkan hasil *LR chi*² (4) 124,16 yang lebih besar dari 9,488 (tabel *chi square* dengan tingkat signifikansi 5% dan *df* =4). Serta dengan membandingkan *prob > chi*² dengan tingkat signifikansi yaitu 0,000 < 0,05 yang berarti tidak menolak hipotesis pertama (**H1**). Hasil uji *Wald* dari Kepemilikan Institusional memiliki nilai *P > |z|* sebesar 0,673. Nilai *P > |z|* yang sebesar 0,673 lebih besar dari 0,05 (tingkat signifikansi 5%) yang artinya tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* dan menolak hipotesis kedua (**H2**). Uji *Wald* yang dilakukan pada variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai *P > |z|* yaitu 0,138. Nilai *P > |z|* yang sebesar 0,138 lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian ini yaitu 0,05 yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* atau menolak hipotesis ketiga (**H3**). Uji *Wald* pada Komisaris Independen terhadap *Financial Distress* menunjukkan angka *P > |z|* sebesar 1,000 yang artinya lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05. Artinya penelitian ini tidak menemukan pengaruh yang signifikan Komisaris Independen terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* dan menolak hipotesis keempat (**H4**). Selanjutnya untuk pengujian signifikansi secara parsial menggunakan uji *Wald*. Hasil uji *Wald P > |z|* menunjukkan nilai sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05. Hasil ini memiliki arti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan Ukuran Dewan Direksi terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* dan tidak menolak hipotesis kelima (**H5**). Ukuran Dewan Direksi memiliki nilai koefisien sebesar -0,2905946. Nilai koefisien dari Ukuran Dewan Direksi yang negatif menunjukkan bahwa arah pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* adalah negatif. Artinya semakin banyak jumlah dewan direksi suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya *Financial Distress* akan semakin kecil. Banyaknya direksi dalam sebuah perusahaan akan membuat keputusan yang diambil menjadi lebih baik karena hasil tukar pikiran yang dilakukan jajaran direksi. Pertukaran arus informasi di antara para direksi ini akan membuat para direksi lebih mengetahui masing-masing kepentingan serta keuntungan dan kelemahan dalam pengambilan keputusan yang menyebabkan keputusan terbaik yang diambil dan diterapkan perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa mekanisme *corporate governance* (Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi) berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Ditemukan pengaruh negatif dan signifikan dari Ukuran Dewan Direksi terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut: (1) Periode dari penelitian ini hanya selama delapan tahun yaitu dari tahun 2010-2017. (2) Untuk menjelaskan kemungkinan terjadinya *Financial Distress*, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada mekanisme *Corporate Governance* yang terdiri dari Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Ukuran Dewan Direksi. Berdasarkan hasil analisis dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: (1) Bagi peneliti lain, disarankan untuk menggunakan variabel independen lain yang diduga dapat menjelaskan *Financial Distress* seperti *state ownership*, ukuran dewan komisaris, *CEO duality*, direktur independen, dan lain-lain. (2) Bagi peneliti lain, disarankan untuk menggunakan *proxy* lain untuk pengukuran *Financial Distress* seperti model *springate* dan *interest coverage ratio*. (3) Bagi perusahaan, disarankan untuk memperhatikan faktor yang kemungkinan dapat menyebabkan terjadinya *Financial Distress*, sehingga jika terdapat indikasi perusahaan mulai mengalami *Financial Distress*, manajemen dapat segera mengambil keputusan untuk menghindari risiko kebangkrutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Chung, K. H., and Zhang, H. (2011). Corporate governance and institutional ownership. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(1), 247-273.
- Cinantya, I. G. A. A. P., dan Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 897-915
- Darwis, H. (2009). Corporate governance terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(3).
- Dolenc, P., Stubelj, I., and Laporšek, S. (2012). What is the objective of a firm? Overview of theoretical perspectives. *Overcoming the Crisis*, 51.
- Hanifah, O. E., dan Purwanto, A. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Khan, H. (2011). A literature review of corporate governance. In *International Conference on E-business, Management and Economics* (Vol. 25, pp. 1-5).
- Lizal, L. (2002). Determinants of financial distress: What drives bankruptcy in a transition economy? The Czech Republic case.
- Manzanaque, M., Priego, A. M., and Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 111-121
- Platt, H. D., and Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-199.

- Pranowo, K., Achsani, N. A., Manurung, A. H., and Nuryartono, N. (2010). Determinant of corporate financial distress in an emerging market economy: Empirical evidence from the Indonesian stock exchange 2004-2008. *International Research Journal of Finance and Economics*, 52(1), 81-90.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA
- Widyasaputri, E. (2012). Analisis mekanisme corporate governance pada perusahaan yang mengalami kondisi financial distress. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Witiasuti, R. S., and Suryandari, D. (2016). The Influence of Good Corporate Governance Mechanism on the Possibility of Financial Distress. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 5(1), 118.