

ANALISIS PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Arieany Widya Deviacita, Tarmizi Achmad¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedarto SH Tembalang, Semarang, 50269, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the influence of corporate governance mechanism on financial distress. Corporate governance mechanism in this study include the ownership structure, board size, independent board, board activity, and the audit committee expertise. This study used 141 sample companies consist of 34 financially distressed firms and 107 non financially distressed firms. Data obtained by using a purposive sampling method of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2006-2010. The financial distress criteria in this study were measured by using Z-score on financial distress prediction models of Altman (1968). The data has analyzed by using multiple regression method. The results showed that directors ownership, institutional ownership, and audit committee expertise has negatively affected financial distress, while this study failed to prove the influence of board size, independent board, and board activity on financial distress.

Keywords: Corporate governance, financial distress, ownership structure, board

PENDAHULUAN

. *Corporate governance* merupakan isu yang sedang hangat dibicarakan sebagai suatu perangkat yang dapat memecahkan masalah dalam pengelolaan dan pertanggungjawaban perusahaan modern. Di Indonesia, isu tentang penerapan good corporate governance cukup berkembang pesat, hal ini disebabkan karena walaupun dalam penerapannya membutuhkan biaya namun dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya financial distress dan risiko kebangkrutan (Crutclley, 1999) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006).

Good corporate governance merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (OECD, 1999) dalam Sriwedari (2009). Semakin baik penerapan mekanisme *corporate governance* maka perusahaan akan berada pada dalam kondisi monitoring yang baik, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang bersangkutan sehingga dapat mengurangi kecenderungan kondisi *financial distress* pada sebuah perusahaan. Walaupun demikian, berdasarkan data pengamatan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada laporan keuangan ahun 2004-2007 secara khusus untuk perusahaan-perusahaan manufaktur, dari 148 perusahaan yang tercatat di BEI pada tahun 2004 hingga 2007, tercatat hanya 60 perusahaan saja yang selalu memperoleh laba, sedangkan sisanya pernah mengalami kerugian minimal dalam satu periode akuntansinya. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa masih banyak perusahaan manufaktur di Indonesia masih rawan mengalami *financial distress*.

¹ Penulis penanggung jawab

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah dewan komisaris, proporsi komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, serta keahlian komite audit) terhadap *financial distress*. Pengujian ini sekaligus merupakan refleksi kondisi terkini penerapan *corporate governance* di Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian sebelumnya membandingkan bagaimana praktek *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan. Porter (1991) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya mencakup strategi penerapan sistem *good corporate governance* dalam perusahaan. Huang dan Zhao (2008) menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan. Daily dan Dalton (1994) dalam Wardhani (2006) menyimpulkan bahwa memang terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi direksi dan struktur kepemimpinan direksi tersebut dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Wijaya (2009) menyatakan bahwa secara parsial struktur kepemilikan direksi dan struktur kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap kebangkrutan perusahaan.

Mekanisme *corporate governance* dapat diukur dengan struktur kepemilikan, ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, dan keahlian komite audit. Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* salah satunya adalah meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (*managerial ownership*). Penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Gunarsih (2003). Dengan meningkatnya kepemilikan oleh manajer, manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Penelitian yang dilakukan oleh Classens *et al.* (1996) dalam Wardhani (2006) mengenai struktur kepemilikan menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa pihak bank sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dana dari bank tersebut. Classens *et al.* (1999) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Namun, apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki secara terpusat di sedikit pemegang saham mayoritas maka dewan tersebut justru akan cenderung melakukan tindakan-tindakan

ekspropriasi yang menguntungkannya secara pribadi. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap *Financial Distress*

Pentingnya jumlah dewan komisaris menimbulkan pertanyaan baru mengenai berapa banyak dewan yang dibutuhkan perusahaan. Jumlah dewan yang besar menguntungkan perusahaan dari sudut pandang *resources dependence* (Alexander, Fernell, Halporn, 1993; Goodstein, Gautarn, Boeker, 1994; Mintzberg, 1983 dalam Wardhani, 2006). Maksud dari pandangan *resources dependence* adalah bahwa perusahaan akan tergantung dengan dewannya untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik. Pfeffer & Salancik (1978) dalam Wardhani (2006) juga menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi. Sedangkan kerugian dari jumlah dewan yang besar berkaitan dengan dua hal, yaitu: meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunnya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol (Jensen, 1993; Yermack, 1996 dalam Wardhani, 2006).

Jumlah dewan komisaris yang terlalu banyak menimbulkan kerugian berupa permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol sehingga dapat meningkatkan kemungkinan sebuah perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H₃ : Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Konteks independensi komisaris menjadi semakin kompleks dalam perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan. Pfeffer & Salancik (1978) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa dengan semakin meningkatnya tekanan dari lingkungan perusahaan maka kebutuhan akan dukungan dari luar juga semakin meningkat. Selain itu, Daily & Dalton (1994) dalam Wardhani (2006) menyatakan bahwa apabila ada resistensi dari manajemen untuk menerapkan strategi yang agresif untuk mengatasi kinerja perusahaan yang terus menurun, maka adanya direksi dari luar akan mendorong pengambilan keputusan untuk melakukan perubahan. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan bahwa semakin tinggi representasi dewan dalam (*insider board*) maka keterlibatan direksi dalam pengambilan keputusan yang strategis akan semakin rendah (Judge dan Zeithaml, 1992) dalam Wardhani (2006). Penelitian yang dilakukan oleh Huang dan Zhao (2008) menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan.

Semakin tinggi proporsi komisaris independen, maka akan semakin meningkatkan monitoring atau evaluasi terhadap kinerja perusahaan sehingga akan bermanfaat pada semakin rendahnya kemungkinan kesulitan keuangan bagi perusahaan. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H₄ : Proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Aktivitas Dewan Komisaris terhadap *Financial Distress*

Rapat yang diadakan oleh dewan komisaris berfungsi sebagai media komunikasi formal anggota dewan komisaris dalam mengawasi proses *corporate governance*, memastikan bahwa manajemen membudayakan *corporate governance*, memonitor bahwa perusahaan tunduk pada *code of conduct*, mengerti semua pokok persoalan yang mungkin dapat mempengaruhi kinerja finansial atau non-finansial perusahaan, memonitor bahwa

perusahaan tunduk pada tiap undang-undang dan peraturan yang berlaku, dan mengharuskan auditor internal melaporkan secara tertulis hasil pemeriksaan *corporate governance* dan temuan lainnya. Dengan melakukan rapat secara periodik, dewan komisaris dapat mencegah dan mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi kesulitan keuangan karena aktivitas pengendalian internal perusahaan dilakukan secara terus menerus dan terstruktur sehingga setiap permasalahan dapat cepat terdeteksi dan diselesaikan dengan baik oleh manajemen.

Semakin tinggi intensitas rapat dewan komisaris, maka akan semakin meningkatkan monitoring atau evaluasi terhadap kinerja perusahaan sehingga akan bermanfaat pada semakin rendahnya kemungkinan kesulitan keuangan bagi perusahaan. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H₅: Aktivitas Dewan Komisaris berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Pengaruh Keahlian Komite Audit terhadap *Financial Distress*

Fraud manajemen dan penyimpangan pengawasan internal akan menimbulkan dampak yang signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Beberapa pelacakan *fraud* tertentu tergantung pada pengalaman dan keahlian keuangan yang dimiliki oleh komite audit. Bagian 407 pada *Sarbanes Oxley Act* menuntut setiap perusahaan untuk mengungkapkan apakah mereka memiliki minimal satu orang ahli keuangan dalam komposisi keanggotaan komite audit mereka.

Beberapa penelitian sebelumnya menjelaskan bagaimana keahlian komite audit berfungsi pada lingkungan pelaporan keuangan yang kompleks. Menurut DeZoort dan Salterio (2001) (dalam Lin dan Yang, 2006) bahwa keahlian keuangan komite audit akan meningkatkan kemungkinan sebuah salah saji material yang ditemukan akan dikomunikasikan dan dikoreksi secepatnya. Kemampuan komite audit dalam melakukan pengawasan, evaluasi, dan mendeteksi adanya masalah lebih dini akan jauh lebih baik apabila terdapat anggota dewan yang memiliki keahlian dan kemampuan yang baik dan sesuai dengan bidang dan industri perusahaan. Diharapkan dengan adanya keahlian keuangan yang dimiliki komite audit dapat membantu mendeteksi berbagai jenis *fraud* pelaporan keuangan sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H₆: Keahlian Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel *financial distress* diukur dengan model Altman. Secara matematis model Altman (1968) tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut: (Setiani, 2009)

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,64X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan:

Z = nilai *Z-score*

X₁ = *Working Capital/Total Assets*

X₂ = *Retained Earnings/Total Assets*

X₃ = *Earning Before Interest and Taxes/Total Assets*

X₄ = *Market Value of Equity/Book Value of Total Liabilities*

X₅ = *Sales/Total Assets*

Semakin tinggi nilai *Z-score* maka semakin sehat pula kondisi keuangan perusahaan, sehingga dalam penelitian ini nilai *Z-score* ditransformasi ke dalam nilai sebaliknya dengan cara mengalikan nilai *Z-score* dengan negatif satu (-1) untuk menggambarkan arah hubungan dengan tiap variabel independen dalam model penelitian. Variabel kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan prosentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola. Variabel ini digunakan

untuk mengetahui manfaat kepemilikan manajerial dalam mekanisme pengurangan *agency conflict*. Variabel kepemilikan institusional diproksikan dengan prosentase jumlah saham institusi dari seluruh jumlah saham perusahaan. Variabel ukuran dewan komisaris diukur berdasarkan jumlah anggota dewan komisaris termasuk komisaris independen. Variabel proporsi komisaris independen diukur dengan perbandingan jumlah anggota komisaris independen dengan total seluruh anggota komisaris independen. Independensi dari setiap anggota diukur berdasarkan keputusan Bapepam nomor Kep-29/PM/2004 dengan persyaratan:

- Bukan merupakan orang dalam badan yang memberikan jasa audit, non audit dan konsultasi kepada perusahaan.
- Bukan merupakan eksekutif manajemen.
- Tidak memiliki saham perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.
- Tidak memiliki hubungan keluarga dengan dewan komisaris maupun dewan direksi.
- Tidak memiliki hubungan usaha baik secara langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan usaha perusahaan.

Variabel jumlah rapat dewan komisaris diukur dengan jumlah rapat yang dilakukan oleh dewan komisaris baik dalam lingkup internal dewan maupun dengan pihak di luar keanggotaan dewan komisaris. Variabel keahlian komite audit diukur dengan jumlah anggota yang memiliki keahlian keuangan dan pengetahuan terhadap industri perusahaan serta pengalaman di bidang keuangan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2006-2010. Sampel diperoleh dengan metode *purposive sampling* dengan melakukan perbandingan antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami kondisi *financial distress*. Adapun kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006-2010.
- Perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data keuangan, kepemilikan manajerial, institusional, dewan komisaris, komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, dan keahlian komite audit.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis *multiple regression*. Model penelitian ini dituangkan dalam persamaan linear sebagai berikut:

$$FD = \beta_0 + \beta_1 \text{KEPMEN} + \beta_2 \text{KEPINST} + \beta_3 \text{BOCSIZE} + \beta_4 \text{INDEP} + \beta_5 \text{MEET} + \beta_6 \text{EXPERT} + e$$

Keterangan :

FD = *Financial Distress*

β_0 = Koefisien konstanta

KEPMEN = Kepemilikan manajerial

KEPINST = Kepemilikan institusional

BOCSIZE = Ukuran dewan komisaris

INDEP = Proporsi anggota komisaris independen

MEET = Jumlah rapat dewan komisaris

EXPERT = Keahlian komite audit

e = *error*, merupakan dampak atas variabel lain di luar model penelitian

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2010. Secara umum jumlah *annual report* yang diterbitkan pada tahun 2006-2010 berjumlah 1123 *annual report* dari seluruh emiten yang beroperasi di berbagai bidang bisnis. Dari jumlah tersebut, diperoleh sampel observasi sebanyak 141 sampel yang terdiri dari 34 perusahaan yang berada dalam kondisi *distressed* dan 107 perusahaan *non-distressed*. Ringkasan jumlah sampel penelitian tersaji pada tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1
Jumlah Sampel

Data	Observasi
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010	1123
Perusahaan non manufaktur	(861)
Data yang tidak lengkap	(121)
Jumlah sampel	141

Sumber : data sekunder 2012, diolah

Dari observasi penelitian diperoleh data sebanyak 34 perusahaan yang merupakan *financially distressed firms* dan 107 *non financially distressed firms*. Ringkasan jumlah sampel penelitian berdasarkan kondisi keuangan tersaji pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Rincian Jumlah Sampel

Tahun	Jumlah seluruh perusahaan sampel	Jumlah <i>financially distressed firms</i>	Jumlah <i>non financially distressed firms</i>
2006	22	8	14
2007	30	6	24
2008	24	5	19
2009	39	11	28
2010	26	4	22
N	141	34	107

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif	<i>All Sample</i>		<i>Financially Distressed Firms</i>		<i>Non Financially Distressed Firms</i>	
	Mean	Stdv	Mean	Stdv	Mean	Stdv
KEPMEN	0,00	0,02	0,00	0,01	0,00	0,03
KEPINST	0,74	0,16	0,71	0,17	0,75	0,15
BOCSIZE	4,68	2,16	4,00	1,89	4,91	2,21
INDEP	0,38	0,13	0,38	0,14	0,40	0,12
MEET	5,71	5,92	6,35	8,51	5,50	4,85
EXPERT	1,98	1,02	1,35	1,01	2,18	0,94
Valid N	141		34		107	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2012)

Berdasarkan tabel 3, dari keseluruhan 141 perusahaan sampel, Hasil statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata prosentase kepemilikan manajerial pada *non financially distressed firms* lebih besar dibanding *non financially distressed firms* cenderung sama dan tidak ada perbedaan yang signifikan. Namun apabila diasumsikan prosentase tersebut dikalikan dengan bagian deviden yang akan diterima, maka dapat disimpulkan rata-rata prosentase kepemilikan manajerial pada *non-financially*

distressed firms lebih besar dari rata-rata prosentase kepemilikan manajerial pada *financially distressed firms*. Rata-rata prosentase kepemilikan institusional pada *non financially distressed firms* cenderung lebih besar dibanding dengan *financially distressed firms* namun tidak signifikan. Pada sampel *financially distressed firms* terdapat variasi sebaran data yang lebih besar. Rata-rata jumlah anggota dewan komisaris pada *financially distressed firms* lebih kecil daripada *non financially distressed firms*. Rata-rata prosentase proporsi anggota independen pada *financially distressed firms* dan *non financially distressed firms* cenderung sama dan tidak ada perbedaan yang signifikan pada sebaran data. Rata-rata jumlah rapat dewan komisaris dalam satu tahun pada *financially distressed firms* sedikit lebih banyak dibandingkan dengan jumlah rapat dalam satu tahun pada *non financially distressed firms*. Namun terdapat perbedaan yang signifikan pada deviasi standar jumlah rapat pada *financially distressed firms*. Hal tersebut menunjukkan variasi sebaran data yang tinggi dibandingkan dengan jumlah rapat dalam satu tahun pada *financially distressed firms*. Rata-rata jumlah anggota komite audit yang memiliki keahlian pada *non financially distressed firms* cenderung lebih banyak dibandingkan dengan rata-rata jumlah anggota pada *financially distressed firms*.

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* jika nilai sig-nya berada di bawah tingkat signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak normal. Hasil uji *Kolmogorov Smirnov* dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		141
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.82819137
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.071
	Positive	.059
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.838
Asymp. Sig. (2-tailed)		.483

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2012)

Dari tabel 4 diketahui bahwa ternyata hasil untuk uji normalitas nilai sig-nya sebesar 0,483 sehingga dapat dikatakan bahwa data normal sebanyak 141 observasi.

Uji autokorelasi dilakukan dengan alat analisis *Durbin Watson* (DW) dengan ketentuan jika DW hitung berada pada daerah lebih kecil daripada 6-du maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji *Durbin Watson* dapat dilihat pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.509 ^a	.259	.226	.84653	1.844

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2012)

Dari tabel 5. diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,844 dan nilainya berada lebih besar dari nilai du (tabel) untuk k=6 dan n=141 sebesar 1,803 dan lebih kecil dari 6-du sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam data-data penelitian.

Uji Multikolinearitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang kuat di antara variable-variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya

multikolinearitas maka dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Jika nilai VIF lebih kecil dari 10 dan *Tolerance* lebih besar dari 0,1, maka dipastikan tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2005:92). Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
KEPMEN	.871	1.148
KEPINST	.832	1.203
BOCSIZE	.884	1.131
INDEP	.946	1.057
MEET	.898	1.114
EXPERT	.928	1.078

Sumber: Data sekunder yang diolah (2012)

Dari tabel 6. diketahui bahwa hasil untuk uji multikolinearitas nilai *Tolerance*-nya lebih besar dari 0,1 dan untuk nilai VIF masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10 sehingga dengan demikian disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linear berganda adalah dengan melakukan Uji *Glejser*. Dari tabel 7 diketahui bahwa ternyata hasil untuk uji heteroskedastisitas untuk masing-masing variabel di atas 0,05 sehingga dikatakan data bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 7
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai Signifikansi ($\alpha=5\%$)
(Constant)	.000
KEPMEN	.146
KEPINST	.064
BOCSIZE	.259
INDEP	.057
MEET	.200
EXPERT	.229

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2012)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini digunakan *Adjusted R²* untuk mencegah perubahan nilai R^2 yang bias akibat memasukkan variabel independen yang tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Pada Tabel 5, nilai *Adjusted R²* adalah 0,226. Hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan yang terdapat pada kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* dapat dijelaskan oleh model sebesar 22,6%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.

Uji F (Uji Simultan)

Pengujian hipotesis uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Berikut ini adalah hasil dari uji regresi secara simultan. Hasil Uji F dapat dilihat pada tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Uji Simultan

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33.549	6	5.592	7.803	.000 ^a
	Residual	96.026	134	.717		
	Total	129.576	140			

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2012)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 8 didapat nilai F hitung sebesar 7,803 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* atau dapat dikatakan bahwa KEPMEN, KEPINST, BOCSIZE, INDEP, MEET, dan EXPERT mempunyai pengaruh secara simultan terhadap FD atau dapat pula disimpulkan semakin baik mekanisme *corporate governance*, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Uji t (Pengujian Hipotesis)

Uji t digunakan untuk mengetahui besaran pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Hasil uji t* dapat dilihat pada tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Nilai Signifikansi ($\alpha=5\%$)
KEPMEN	.045*
KEPINST	.001*
BOCSIZE	.064
INDEP	.081
MEET	.215
EXPERT	.000*

Keterangan: *) Signifikan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* dengan tingkat signifikan lebih kecil dari $\alpha=5\%$ yaitu sebesar 0,045. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar prosentase kepemilikan saham oleh dewan direksi (KEPMEN) dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung studi yang dilakukan oleh Kurniasari (2009) menggunakan proksi variabel struktur kepemilikan yang direpresentasikan oleh kepemilikan dewan berpengaruh negatif terhadap kondisi kesulitan keuangan. Kemampuan kepemilikan manajerial dalam memprediksi *financial distress* dapat disebabkan karena adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan memberikan insentif tambahan kepada manajemen dalam melakukan pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang telah ditetapkan. Dengan adanya insentif tambahan tersebut maka akan mengurangi perilaku-perilaku oportunistik manajemen dan dapat menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham lainnya.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* dengan tingkat signifikan

* Hasil yang sama juga diperoleh ketika menguji dua kelompok perusahaan dengan jumlah sampel yang sama dari setiap kelompoknya (*matching pairs*), yaitu 34 perusahaan pada kelompok perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan 34 perusahaan pada kelompok perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.

lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ yaitu sebesar 0,001. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar prosentase kepemilikan saham oleh dewan direksi (KEPINST) dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung studi yang dilakukan oleh Wijaya (2009) yang menggunakan proksi variabel struktur kepemilikan institusi sebagai salah satu indikator yang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Adanya kepemilikan oleh institusional akan meningkatkan pengawasan secara kolektif. Pemegang saham institusional akan menekan dan memaksa manajemen agar lebih lebih profesional dan optimal dalam menetapkan kebijakan dan melakukan pengawasan dalam menjaga profitabilitas kepada pemegang saham. Mekanisme pengawasan tersebut dilakukan dengan tujuan untuk menghindari penjualan kembali saham perusahaan dalam kondisi diskon akibat ketidakpuasan atas kinerja manajemen. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa proporsi kepemilikan saham oleh institusi yang lebih besar secara nyata mampu meningkatkan pengawasan terhadap kondisi keuangan sehingga dapat menjadi acuan dan motivasi bagi manajemen untuk melakukan perbaikan dan peningkatan kinerja.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* dengan tingkat signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ yaitu sebesar 0,064. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa faktor *corporate governance* khususnya ukuran dewan komisaris yang diproksikan dengan jumlah anggota dewan komisaris (BOCSIZE) dapat memprediksi *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Kurniasari (2010) dan Bodroastuti (2009) yang menggunakan proksi variabel ukuran dewan komisaris sebagai indikator yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil uji hipotesis pada variabel BOCSIZE tersebut diduga disebabkan karena perusahaan yang sedang dalam kondisi kesulitan keuangan melakukan efisiensi biaya terutama biaya gaji dan tunjangan untuk dewan komisaris. Biaya gaji dan tunjangan untuk dewan komisaris adalah salah satu sumber pengeluaran perusahaan yang jumlahnya cukup besar mengingat komponen penghasilan bagi dewan komisaris berupa gaji, tantiem, bonus, jasprod, dan tunjangan-tunjangan lainnya untuk dewan komisaris lebih besar dari karyawan lain. Efisiensi tersebut mengakibatkan perusahaan yang berada dalam kondisi kesulitan keuangan hanya memiliki sedikit anggota dewan komisaris.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan variabel proporsi anggota dewan komisaris independen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *financial distress* dengan tingkat signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ yaitu sebesar 0,081. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa faktor *corporate governance* khususnya ukuran komisaris independen yang diproksikan dengan jumlah anggota komisaris independen (INDEP) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Wardhani (2010), Fitdini (2009), Wijaya (2009), dan Syahrina (2008) yang menggunakan proksi variabel komisaris independen sebagai indikator yang tidak signifikan terhadap *financial distress*. Fungsi dari komisaris independen sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* adalah bertanggung jawab atas upaya perusahaan untuk menghasilkan pelaporan keuangan yang andal, yaitu dengan memastikan bahwa perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Namun fungsi tersebut tampaknya tidak berjalan dengan semestinya seperti yang diatur dalam Peraturan BAPEPAM No.29/PM/2004 mengenai Pedoman tentang Komisaris Independen. Hal tersebut diduga disebabkan karena keberadaan anggota dewan komisaris independen pada perusahaan di Indonesia hanya sekedar memenuhi ketentuan regulasi demi menghindarkan perusahaan dari ancaman sanksi atas ketidakpatuhan terhadap peraturan tersebut.

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan variabel rapat dewan komisaris berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* dengan tingkat signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ yaitu sebesar 0,215. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa faktor *corporate governance* khususnya ukuran dewan komisaris yang diproksikan dengan jumlah rapat dewan komisaris (MEET) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Irdyana (2009) menggunakan proksi variabel rapat dewan komisaris (RDK) sebagai salah satu indikator yang signifikan terhadap *financial distress*, namun studi ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Juwitasari (2008) yang mana variabel rapat dewan komisaris tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil uji hipotesis pada variabel MEET tersebut diduga disebabkan karena anggota dewan komisaris pada perusahaan yang sedang dalam kondisi kesulitan keuangan melakukan usaha monitoring dengan intensitas lebih tinggi dengan harapan perusahaan dapat segera keluar dari kondisi kesulitan keuangan. Berbeda dengan dewan komisaris pada *distressed firm*, dewan komisaris pada *non-distressed firm* yang mekanisme tata kelola perusahaannya telah berjalan dengan baik hanya melakukan rapat secara periodik untuk menerima pertanggungjawaban dari manajemen.

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan variabel keahlian komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ yaitu sebesar 0,000. Penelitian ini membuktikan bahwa faktor *corporate governance* khususnya keahlian komite audit yang diproksikan dengan jumlah anggota komite audit yang memiliki keahlian keuangan (EXPERT) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin besar jumlah anggota komite audit yang memiliki keahlian keuangan (EXPERT) dapat mengurangi kemungkinan perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung studi yang dilakukan oleh Anggraini (2010) dan Kurniasari (2010) yang menggunakan proksi variabel kompetensi komite audit sebagai indikator yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Peran komite audit adalah untuk mengawasi dan memberi masukan kepada dewan komisaris dalam hal terciptanya mekanisme pengawasan. Tanggung jawab yang dimiliki oleh komite audit membutuhkan keahlian dan pengalaman keuangan yang baik. Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat dijelaskan bahwa jumlah komite audit dengan anggota yang memiliki latar belakang pendidikan dan pengalaman kerja yang lebih banyak secara nyata mampu mengawasi kondisi operasional dan keuangan perusahaan. Komite audit yang kompeten dapat melakukan koreksi lebih dini atas kondisi keuangan perusahaan dan dapat dijadikan acuan bagi manajemen untuk melakukan perbaikan sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi kesulitan keuangan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan beberapa faktor yang mempengaruhi *financial distress*. Dari enam faktor yang diteliti (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, aktivitas dewan komisaris dan keahlian komite audit), terbukti bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan keahlian komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan faktor-faktor lain yaitu ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen, dan aktivitas dewan komisaris terbukti tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya menggunakan perusahaan manufaktur, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk perusahaan dalam jenis industri lainnya. Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar dapat ditambahkan variabel lain dan ditambahkan perusahaan non manufaktur.

REFERENSI

- Ali Irfan. 2002. "Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi". *Lintasan Ekonomi* Vol. XIX. No.2. Juli 2002
- Almilia, Luciana Spica. 2006. "Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go-Public Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII No. 1, Maret 2006.
- Almilia, Luciana Spica dan Emanuel Kristijadi. 2003. "Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI)*, Vol.7, No.2, Desember 2003, ISSN 1410-2420.
- Altman, Edward I. 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *Journal of Finance*: 589-609.
- Anggarini, Tifani Vota. 2010. "Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". Universitas Diponegoro, Semarang.
- Badjuri, Achmad. 2011. "Faktor-Faktor Fundamental, Mekanisme Corporate Governance, Pengungkapan Corporate Social Responsibility Perusahaan Manufaktur dan Sumber Daya Alam Di Indonesia". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1, Mei 2011, Hal: 38 – 54, ISSN :1979-4878.
- Boediono, G.S. 2005. "Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur". *Paper disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 15-16 September.
- Brahmana, Rayenda K. 2005. "Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry". Birmingham Business School, University of Birmingham. United Kingdom.
- DeZoort, F. Todd dan Jonathan D. Stanley. 2007. "Audit Firm Tenure and Financial Restatements: An Analysis of Industry Specialization and Fee Effects". *Sciencedirect Journal of Accounting and Public Policy* 26 (2007) 131–159
- FCGI. 2002. *Seri Tata Kelola Perusahaan Corporate Governance*, Jilid II. P.1. <http://www.fcgi.or.id/> Diakses tanggal 5 November 2011.
- Fitdini, Junda Eka dan Yuyetta, Etna Nur Afri .2009. "Hubungan Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Dewan Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Likuiditas Dengan Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2004- 2007)". *Skripsi tidak dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Ghozali, Imam., 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gunadi, Edi M., 2004, "Tugas dan Tanggung Jawab Komite Audit". *Artikel Forum for Corporate Governance in Indonesia*" fcgi@republika.co.id. Diakses tanggal 5 November 2011.
- Gunarsih, Tri. 2003. "Struktur Kepemilikan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance". *Kompak*, Nomor 8.
- Healy, Paul M and Palepu, Krishna G. 1985. "The Effect of Firm Financial Disclosure Strategies on Stock Prices". American Accounting Association, *Accounting Horizons*, Vol. 7, No. 1, Maret, 1993, pp. 1-11.
- Huang, Hua-Wei & Liu, Li-Lin. 2004. "The Effects of Audit Committee Characteristics on Investors' Perception of Financial Reporting". Florida International University, United States of America.
- Huang, Hui, Jing-Jing, Zhao. 2008. "Relationship between Corporate Governance and Financial Distress: An Empirical Study of Distressed Companies in China". *International Journal of Management*.
- Iramani, Rr. 2007. "Analisis Struktur Kepemilikan Dan Rasio Industri Relative Sebagai Prediktor Dalam Model Kesulitan Keuangan". *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, Vol. 1, No. 1, April 2007.
- Irdayana, Brian. 2009. "Analisis Rasio Keuangan Camel dan Corporate Government Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Industri Perbankan Di Indonesia". Universitas Negeri Sebelas Maret, Surakarta.
- Januarti, Indira . "Analisis Pengaruh Faktor Perusahaan, Kualitas Auditor, Kepemilikan Perusahaan Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern". *Paper disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi XII*, Palembang.
- Jauch and Glueck, 1995. *Manajemen Strategik*. Yogyakarta: BPF.
- Juwitasari, Ratih. 2008. "Pengaruh Independensi, Frekuensi Rapat, dan Remunerasi Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007". Magister Manajemen Universitas Indonesia, Depok.
- Kurniasari, Dewi. 2010. "Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (*Financially Distressed Firms*)". Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Kurniasari, Novia Tri. 2010. "Pengaruh Struktur Corporate Governance, Agency Cost dan Opini Going Concern Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lin, Jerry W., Li June F., Yang Joon S.. 2006. "The Effect of Audit Committee Performance on Earnings Quality". *Managerial Auditing Journal*, Vol. 21 No. 9.

- Luciana, S. A. (2006). "Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII No. 1, Maret 2006. ISSN: 0854 – 9087.
- Masruddin. 2007. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufactur Yang Listed Di BEJ)". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Tahun XI, No.2, Mei 2007.
- Muntoro, Ronny Kusuma. 2006. "Membangun Dewan Komisaris Yang Efektif". Universitas Indonesia. Depok.
- Puspaningsih, Arum. 2010. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Earnings Management". Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Saidi, 2004, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ 1997-2002", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.11 no.1.
- Santoso, Singgih. 2012. *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik Dengan SPSS Versi 11.5*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Scott, R.W. 1997. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Siallagan, H dan Mas'ud Machfoedz. 2006. "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Paper disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Suaryana, Agung. 2004. "Pengaruh Komite Audit terhadap Kualitas Laba". Universitas Udayana, Bali.
- Surifah. 2001. "Informasi Asimetri dan Pengaruh Agency Theory". *Kajian Bisnis*, hal. 71-81.
- Sriwedari, Tuti. 2009. "Mekanisme Good Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Tesis Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Syahrina, Dewi. 2008. "Struktur Corporate Governance Pada Financially Distressed Firms dan Non Financially Distressed Firms (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ)". Universitas Muhammadiyah Malang. Malang.
- Theresia, Dwi Hastuti, 2005, "Hubungan Antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta)", *Paper disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, Hal.238-247.
- Ujiantho, Arif Muh dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Manajemen Laba dan Konsekuensi Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan." *Tesis Tidak dipublikasikan*. Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro

- Wardhani, Ratna. 2006. "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms)". *Paper disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo.
- Watts dan Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall.
- Wibisono, Haris dan Sulistyanto. 2003. "Seasoned Equity Offerings: Antara Agency Theory, Windows of Opportunity, dan Penurunan Kinerja". *Paper disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya.
- Wijaya, Ari. 2009. "Mekanisme Corporate Governance Pada Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms)". Universitas Pembangunan Nasional Veteran. Jakarta.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Paper disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. "FaktorFaktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta.
- Yusri Putri, Riandary. 2012. Implementasi Good Corporate Governance untuk mengelola Risiko Perbankan (Studi di PT. Bank Syariah Mandiri Cabang Makassar). *Skripsi tidak dipublikasikan*. Universitas Hassanuddin. Makassar.