

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR CORPORATE
GOVERNANCE TERHADAP PERUSAHAAN YANG
MENGALAMI FINANCIAL DISTRESS**
(Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang tercatat di
BEI pada tahun 2005 – 2009)

Dame Siagian
Praktisi Sarku Enjineering Utama

Abstract

This study to investigate the influence of corporate governance structure on financial distress. The samples are manufactured firms which has been listed in Indonesia Stock exchange from 2005-2009. The research method is linier regression. The results show that the number of board of management, institutional ownership, family ownership and the number of audit committee have been influence on financial distress.

Keywords : *Corporate Governance Structure, and Financial Distress*

1. PENDAHULUAN

Corporate Governance mulai dikenal di Indonesia semenjak tahun 1999, yaitu setelah munculnya krisis ekonomi yang berkepanjangan, yang mengakibatkan banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan, bahkan tidak sedikit pula yang kemudian harus mengalami kebangkrutan.

Pada saat krisis ekonomi, banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia dan di negara Asia lainnya baik yang sudah *go public* maupun yang belum *go public* mengalami kehancuran. Banyak dari perusahaan yang hancur adalah perusahaan yang mempunyai pertumbuhan asset yang besar, berorientasi pada keuntungan jangka pendek dan tidak memiliki fundamental keuangan yang kuat.

Beberapa penelitian mengenai *financial distress* atau kesulitan keuangan menunjukkan bahwa pemahaman faktor-faktor yang mempengaruhi sebuah keputusan tertentu terhadap perubahan dalam kesulitan keuangan merupakan masalah penting dan secara signifikan berdampak pada investor, pemegang saham, manager perusahaan dan pihak lain yang memiliki kepentingan (Clark & Weistein, 1983; Pastena & Ruland, 1986; Peal dan Wilson,

1989). Perubahan dalam kesulitan keuangan yang dimaksud adalah keputusan mengenai tindakan perbaikan yang dapat dilakukan agar perusahaan dapat keluar dari kondisi kesulitan keuangan.

Penelitian mengenai bagaimana praktek *corporate governance* dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan juga dilakukan oleh Wardhani (2007). Sample tersebut diambil dari perusahaan manufaktur yang terdapat pada Bursa Efek Jakarta dengan periode laporan keuangan dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2004. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar jumlah komisaris dari suatu perusahaan, maka semakin rendah perusahaan mengalami kesulitan tekanan keuangan. Jumlah komisaris akan memberikan dampak jangka pendek dan jangka panjang terhadap kondisi keuangan perusahaan. Artinya, dengan semakin banyak jumlah komisaris, maka fungsi monitoring terhadap kebijakan direksi dapat berkalan dengan baik, sehingga perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan atau kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin menurun. Keberadaan komisaris independen tidak signifikan dalam penelitian ini, kemungkinan dikarenakan belum diharuskannya pengangkatan komisaris independen sebelum tahun 2001. Kemudian struktur kepemilikan yang direpresentasikan oleh kepemilikan oleh institusi keuangan dan kepemilikan dewan menghasilkan nilai yang tidak signifikan. Komitmen dari pemilik tidak mempengaruhi kondisi keuangan. Kondisi keuangan perusahaan lebih ditentukan oleh keputusan yang diambil oleh pengelola perusahaan yaitu direksi dan komisaris.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah pengaruh struktur *Corporate Governance* terhadap perusahaan yang mengalami *Financial Distress*. Pertanyaan penelitian dari perumusan masalah tersebut adalah : Apakah struktur *corporate governance* dalam hal ini ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen, kepemilikan investor institusional, kepemilikan keluarga dan pembentukan komite audit berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan secara simultan maupun secara parsial.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris bahwa struktur *corporate governance* berpengaruh terhadap perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Penelitian ini akan menjadi lima bagian. Bagian pertama berisi pendahuluan yang akan membahas latar belakang, masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan. Sedangkan bagian kedua adalah landasan teori yang akan membahas kerangka teoritis yang berisi survey literatur mengenai *corporate governance*, *financial distress* dan review atas penelitian terdahulu untuk membangun hipotesis penelitian. Pada bagian tiga akan dibahas mengenai metodologi penelitian yang berkaitan dengan desain penelitian, populasi, sampel, metode pengumpulan data, dan identifikasi variabel. Sedangkan pada bagian empat akan membahas analisis dan hasil penelitian yang merupakan hasil dari pengujian hipotesa mengenai pengaruh implementasi *corporate governance* terhadap perusahaan yang mengalami kondisi tekanan keuangan (*financial distressed*). Akhirnya, di bagian lima akan dibahas mengenai kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran penelitian di masa yang akan datang.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 *Corporate Governance*

Corporate governance yang disadur dari *Cadbury Committee of United Kingdom* sebagai “Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara Pemegang Saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).” (FCGI, 2006).

Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* dimana pengelola perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Manajemen korporasi publik yang besar biasanya bukan pemilik, bahkan sebagian besar manajemen puncak hanya memiliki saham nominal dalam perusahaan yang mereka kelola (Hunger & Wheelen 2003,30).

Alijoyo (2004) menyebutkan bahwa *corporate governance* pada dasarnya berbicara mengenai tiga aspek yakni *governance structure*, *governance process* dan *governance system* pada suatu perusahaan. Sebagai struktur, *corporate governance* mengatur hubungan antara dewan komisaris, pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Struktur *corporate governance* sebuah korporasi dipengaruhi oleh berbagai faktor terutama teori korporasi yang dianut, budaya, dan sistem hukum yang berlaku.

Sebagai sistem, *corporate governance* menjadi dasar mekanisme pengecekan dan perimbangan (*check and balances*) kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi peluang pengelolaan yang salah, dan peluang penyalahgunaan asset perusahaan.

Sebagai proses, *corporate governance* memastikan transparansi dalam proses perusahaan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian, dan pengukuran kinerjanya.

Dalam praktiknya CG berbeda di setiap negara dan perusahaan karena berkaitan dengan sistem ekonomi, hukum, struktur kepemilikan, sosial dan budaya. Perbedaan praktik ini menimbulkan beberapa versi yang menyangkut prinsip-prinsip CG, namun pada dasarnya mempunyai banyak kesamaan yaitu sebagai berikut *Fairness, Transparency, Akuntabilitas dan Responsibility*.

2.2. *Financial Distress*

Perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan adalah jika perusahaan tersebut mengalami kesulitan dan permasalahan dalam melakukan pembayaran hutang yang sudah jatuh tempo.

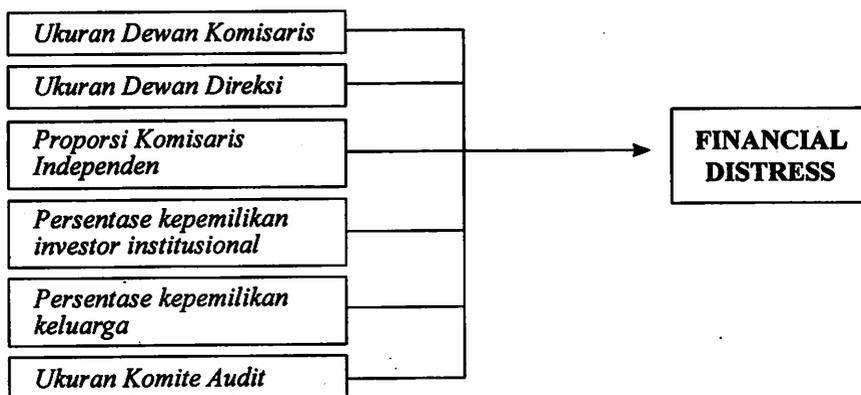
Daily dan Dalton (1994) meneliti mengenai adanya kemungkinan hubungan dari dua aspek struktur *governance*, komposisi direksi dan struktur kepemimpinan dari direksi, sebagai factor penjelas dari kebangkrutan suatu perusahaan. Penelitian mereka menyimpulkan bahwa memang terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi

direksi dan struktur kepemimpinan direksi tersebut dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Sedangkan Hambrick dan D'Aveni (1992) membuktikan bahwa CEO yang dominan memiliki hubungan yang lebih besar dengan kebangkrutan perusahaan dibandingkan dengan CEO yang lemah.

Aryati dan Nindhita (2005) menyatakan bahwa tidak pengaruh komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit terhadap kinerja keuangan. Untuk komisaris independen Lastanti (2004) menyatakan tidak ada pengaruh terhadap kinerja keuangan. Disamping itu Lastanti (2004) juga menyatakan tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan.

Sedangkan dari segi kepemilikan institusional, penelitian Feldman dan Schwarzkopf menyatakan bahwa meningkatnya persentase kepemilikan institusional akan membawa perubahan pada struktur *corporate governance* dan akan berhubungan positif dengan lingkungan perusahaan. Dengan adanya perubahan tersebut diharapkan adanya proses pengawasan yang lebih baik sehingga dapat menurunkan *agency problem*.

2.3 Kerangka Konseptual



2.4 Ukuran Dewan Direksi dan Dewan Komisaris

Beberapa hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh ukuran dan komposisi dewan direksi dalam kegiatan perusahaan. Ukuran dan komposisi direksi dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas monitoring. Selain itu ukuran dewan direksi biasanya dihubungkan dengan kemampuan perusahaan mencari sumber daya di luar perusahaan seperti pendanaan eksternal.

Menurut Pfeffer dan Salancik (1978) bahwa peningkatan ukuran dan diversitas dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena tercipta network dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya. Dengan kata lain semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi. Ukuran dewan direksi biasanya dihubungkan dengan kemampuan perusahaan mencari sumber daya di luar perusahaan seperti pendanaan eksternal.

Fungsi dewan komisaris menurut UU No.1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas pasal 95-101 adalah bertugas mengawasi kebijakan Direksi dalam menjalankan perseroan serta memberikan mnasehat kepada Direksi. Dari ketentuan UU PT tersebut dapat diketahui bahwa Komisaris memiliki fungsi yang berat yaitu mengawasi jalannya perseroan sehingga dapat mencapai tujuannya dengan sebaiknya.

Salah satu fungsi utama dari dewan komisaris adalah melakukan monitoring terhadap kinerja direksi, yang merupakan pihak yang mengelola operasional perusahaan. Pentingnya dewan (baik dewan direksi maupun dewan komisaris) tersebut kemudian menimbulkan pertanyaan baru, berapa banyak dewan yang dibutuhkan perusahaan? Apakah dengan semakin banyak dewan berarti perusahaan dapat meminimalisirkan permasalahan agensi antara pemegang saham dengan direksi? Komposisi dewan komisaris dan direksi harus sedemiklina rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat serta dapat bertindak secara independen sehingga dapat menjalankan tugasnya secara mandiri. (Khairandy, Ridwan dan Camelia Malik, hlm 125-126).

Pentingnya dewan (baik dewan direksi maupun dewan komisaris) tersebut kemudian menimbulkan pertanyaan baru, berapa banyak dewan yang dibutuhkan perusahaan? Apakah dengan semakin banyak dewan berarti perusahaan dapat meminimilisasi permasalahan agensi antara pemegang saham dengan direksi?

Banyak pendapat yang memperdebatkan persoalan ini. Pada hasil penelitian Chaganti, Maharjan, dan Sharma yang dikutip dari Daily dan Dalton (1994) menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara komposisi dari dewan komisaris pada kinerja 21 perusahaan retail. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang besar tidak bisa melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan yang kecil sehingga nilai perusahaan yang memiliki dewan yang banyak lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki Dewan yang lebih sedikit (Jensen, 1993; Lipton and Lorsch, 1992; Yermack, 1996).

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris dan dewan direksi merupakan komponen penting dari mekanisme *corporate governance* dimana keberadaanya menentukan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan akan meningkat bila dewan direksi dan dewan komisaris menjalankan fungsinya masing-masing dengan baik, yang dapat tercermin dalam setiap kebijakan investasi yang diambil dan dilakukan secara kompeten dan profesional. Namun kinerja keuangan perusahaan akan menurun dan dapat menyebabkan perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) bila terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi (*misjudgment*). Hal ini dapat dihindari bila dewan komisaris melakukan fungsi monitoring dan memberikan saran atas keputusan investasi yang dilakukan, begitu juga dewan direksi dapat mengevaluasi keputusan investasi yang diambilnya sehingga dewan direksi dapat mengalokasikan aset perusahaan ke dalam kegiatan investasi yang menguntungkan.

Dari penjelasan di atas maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H1 : *Ukuran (jumlah) dewan komisaris* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*

H2 : *Ukuran (jumlah) dewan direksi* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*

2.5 Independensi Dewan Komisaris

Hasil penelitian mengenai dampak dari independensi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan sangat beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Daily & Dalton (1993), Yermack (1996) dalam Wardhani (2007), dan Stream & Mizruchi (1993) menyatakan bahwa tingginya proporsi *outside director* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Baysinger, Kosnik & Turk (1991) menyatakan bahwa proporsi dewan luar berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Daily & Dalton (1994) menyatakan bahwa apabila ada resistensi dari CEO untuk menerapkan strategi yang agresif untuk mengatasi kinerja perusahaan yang menurun, maka adanya *outside directors* akan mendorong pengambilan keputusan untuk melakukan perubahan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pfeffer & Salancik (1978) menyatakan bahwa dengan semakin meningkatnya tekanan dari lingkungan perusahaan maka kebutuhan akan dukungan dari luar juga akan semakin meningkat pula. Artinya, perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) lebih baik memiliki proporsi *outside directors* yang lebih tinggi dalam struktur dewan perusahaan. Proporsi *outside directors* yang tinggi dalam struktur dewan perusahaan memberi keuntungan, yaitu tersedianya akses untuk memperoleh dan menilai sumberdaya dan informasi. Selain itu, *outside directors* juga memberikan kontribusi terhadap pengurangan inefisiensi sehingga potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat dihindari. Dalam konteks *two boards system* seperti di Indonesia, yang dimaksud dengan *outside directors* adalah komisaris independen.

Dari penjelasan di atas maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H3 : Proporsi Komisaris berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*

2.6 Struktur Kepemilikan

Kemungkinan suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan oleh investor institusional dan struktur kepemilikan keluarga. Tingginya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong aktivitas monitoring karena besarnya kekuatan voting mereka akan mempengaruhi kebijakan manajemen (Schleifer dan Vishny, 1986, dalam Wardhani, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Bushee (1998), dalam Siregar (2005), menyatakan bahwa investor institusional menjalankan peran monitoringnya yang mendorong manajer untuk tidak melakukan tindakan yang merugikan dalam jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Classens *et al.* (1996) mengenai struktur kepemilikan di Republik Ceko menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi bila apabila perusahaan itu dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank karena fungsi monitoringnya akan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah kesulitan keuangan, perusahaan tersebut akan lebih mudah mendapatkan

suntikan dana dari bank tersebut. Dengan begitu kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan atau kesulitan keuangan.

Struktur kepemilikan yang didominasi oleh keluarga dapat menekan kemungkinan konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen, sehingga diduga peningkatan kepemilikan keluarga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan dan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan menurun. McConaughy *et al.* (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri mempunyai nilai yang lebih tinggi, beroperasi lebih efisien, dan mempunyai utang yang lebih sedikit dibandingkan perusahaan lain. Perusahaan yang dikendalikan keluarga pendiri memberikan nilai yang lebih tinggi karena mampu mengurangi atau meredakan konflik kepentingan antara pemilik dan manager. Oleh karena itu setiap keputusan atau tindakan yang diambil oleh direksi sejalan dengan kepentingan perusahaan, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan aset perusahaan dan keuangan secara tepat sehingga perusahaan terhindar dari masalah kesulitan keuangan.

Dari penjelasan di atas maka dibentuklah hipotesis berikut ini :

H4: *Persentase kepemilikan institusi keuangan berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi financial distress*

H5: *Persentase kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi financial distress*

2.7 Komite Audit

Keberadaan komite audit ini, merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan (Indriani dan Nurkholis, "Manfaat dan fungsi komite audit dalam mewujudkan tata pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*): persepsi manajemen perusahaan *go public*", hlm 38). Komite Audit umumnya beranggotakan wakil Dewan Komisaris, khususnya komisaris independen, dimana menilai *audit committee* sebagai sebuah komite yang ditunjuk okeh perusahaan sebagai penghubung antara dewan direksi dan audit eksternal, internal auditor serta anggota independen (Sofyan, 2001). Menurut Arens dan Loebecke (1994) yang dikutip dari Indriani menyatakan bahwa komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Sedangkan dalam lampiran surat keputusan dewan direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-315/BEJ/06/2000 poin 2f disebutkan bahwa :

"Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris perusahaan tercatat yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris perusahaan tercatat untuk membantu dewan komisaris perusahaan melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan tercatat" (Indriani dan Nurkholis, hlm 40).

Penelitian sebelumnya juga menyatakan bahwa pembentukan Komite Audit merupakan langkah yang bagus sebagai salah satu mekanisme yang penting untuk memperkuat *internal control* perusahaan. McKinsey (2000) menyatakan investor mau membayar premium 20% - 30% atas saham perusahaan yang melakukan *Good*

Corporate Governance. Salah satunya adalah dengan membentuk Komite Audit sesuai dengan peraturan Bapepam-LK. Tingginya premium yang bersedia dibayar oleh investor mereflesikan tuntutan yang mendasar atas keakuratan dan kualitas yang baik atas informasi yang ada dalam Laporan Keuangan.

Bila Komite Audit berfungsi secara efektif maka kontrol atas perusahaan akan lebih baik karena Komite Audit dapat membantu dewan komisaris dalam hal pemberian nasihat kepada management mengenai tindakan perbaikan atas celah-celah penyimpangan yang mungkin terjadi dalam sistem internal control perusahaan dan menganalisis risiko dari keputusan yang dibuat komisaris sebagai risiko salah mengambil keputusan keuangan dapat diminimalkan dan kerugian mampu dideteksi sebelum benar-benar terjadi. Dengan demikian melalui keberadaan komite audit dalam perusahaan dapat mengurangi potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Dari penjelasan di atas, maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H6 : *Ukuran Komite Audit* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*

3. METODE PENELITIAN

3.1. Metode Pemilihan Sampel

Untuk dapat menguji hipotesis di atas, maka sampel yang dipilih adalah perusahaan-perusahaan yang dihitung nilai *Z-Score* nya berdasarkan metode Altman (2006). Sampel ini diambil dari perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan periode laporan keuangan dari tahun 2005-2009.

Pengambilan sampel dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange* (IDX) dengan periode laporan keuangan dari tahun 2005-2009.
2. Sampel memiliki struktur manajerial secara lengkap yang terdiri atas dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional
3. Perusahaan memiliki data laporan keuangan yang lengkap
4. Perusahaan memiliki laporan keuangan dalam mata uang Rupiah. Semua data-data tersebut diperoleh dari PRPM (Pusat Refrensi Pasar Modal) dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

3.2. Variabel dan Pengukuran

3.2.1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Ukuran dewan komisaris (BOC_SIZE) adalah jumlah anggota dewan komisaris.
2. Ukuran dewan direksi (BOD_SIZE) adalah jumlah anggota dewan direksi pada

sebuah perusahaan.

3. Proporsi komisaris independen (INDEP_COM) adalah proporsi komisaris independen pada sebuah perusahaan dibandingkan anggota dewan komisaris.
4. Persentase kepemilikan investor institusional (%FIN_INST_OWN) diukur dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor institusional dibagi dengan total jumlah lembar saham yang beredar. Investor institusional mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan lainnya.
5. Persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) menunjukkan jumlah lembar saham yang dimiliki keluarga dibagi dengan total jumlah saham yang beredar.
6. Komite Audit (AUDIT_SIZE) adalah jumlah anggota komite audit.

3.2.2. Variabel Dependen (tidak bebas atau terikat)

Variabel dependen penelitian ini adalah Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (FINDISTR) yang pengukurannya dapat dilihat dari Model Z-Score yang dikembangkan oleh Edward L. Altman. Model tersebut adalah :

$$Z = 1,2 X_1 + 1,2 X_2 + 3,3 X_3 + 0,64 X_4 + 0,99 X_5$$

- Dimana :
- X_1 = Working Capital / Total Asset
 - X_2 = Retained Earnings / Total Asset
 - X_3 = EBIT / Total Asset
 - X_4 = Market Value equity / Total Asset
 - X_5 = Sales / Total Asset
 - Z = Overall Index

3.3. Metode Pengujian Hipotesis

$$Y_{\text{FINDISTR}} = a + b_1 \text{BOC_SIZE}_t + b_2 \text{BOD_SIZE}_t + b_3 \text{INDEP_COM}_t + b_4 \% \text{FIN_INST_OWN}_t + b_5 \% \text{FAM_OWN}_t + b_6 \text{AUD_SIZE}_t + \epsilon$$

Hipotesis diuji dengan persamaan regresi sebagai berikut:

Keterangan :

- Y_{FINDISTR} = Nilai Z-Score dibawah 1,81 digolongkan *financial distressed*; nilai Z-Score diatas 2,99 digolongkan *nonfinancial distressed* dan nilai Z-Score antara 1,81 dan 2,99 yang digolongkan sebuah gray-area dimana sukar untuk membedakan secara efektif
- BOC_SIZE = Ukuran (jumlah) Dewan Komisaris pada sebuah perusahaan
- BOD_SIZE = Ukuran (jumlah) Dewan Direksi pada sebuah perusahaan
- INDEP_COM = Proporsi Komisaris Independen pada perusahaan.
- %FIN_INST_OWN = Persentase kepemilikan investor institusional
- % FAM_OWN = Persentase kepemilikan keluarga
- AUD_SIZE = Ukuran (jumlah) Komite Audit pada sebuah perusahaan
- ϵ = kesalahan pengganggu (error)

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan diuraikan mengenai statistik deskriptif yang menguraikan mengenai, nilai minimum merupakan nilai terendah untuk setiap variabel, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi untuk setiap variabel dalam penelitian. Nilai mean merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel yang diteliti. Berikut ini adalah hasil pengujian statistik deskriptif.

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Nilai			
	Min	Max	Mean	Std Deviation
BOC_SIZE	0.00	1.79	0.8775	0.41732
BOD_SIZE	0.69	2.40	1.3970	0.35624
INDEP_COM	0.00	0.80	0.3154	0.16042
%FIN_INST_OWN	0.75	1.00	0.9884	0.04588
%FAM_OWN	0.00	0.25	0.0116	0.04588
AUDIT_SIZE	0.00	1.95	1.0917	0.18449
FIN_DISTRESS	0.00	9.35	2.6917	1.90039

Sumber : Data SPSS yang diolah, 2011

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa:

1. BOC_SIZE mempunyai nilai minimum sebesar 0,00; dengan nilai maksimum 1.79; rata-rata BOC_SIZE sebesar 0.8775 dengan standar deviasi sebesar 0.41732; dilihat dari nilai standar deviasinya menunjukkan bahwa data BOC_SIZE yang dianalisa tidak variasi atau dapat dikatakan homogen.
2. Variabel BOD_SIZE mempunyai nilai minimum sebesar 0.69; dengan nilai maksimum 2.40; rata-rata BOD_SIZE sebesar 1.3970 dengan standar deviasi sebesar 0.35624; yang memiliki pengertian bahwasanya nilai standar deviasinya menunjukkan bahwa data BOD_SIZE yang digunakan tidak memiliki variasi yang tinggi atau homogen.
3. Variabel INDEP_COM mempunyai nilai minimum sebesar 0,00; dengan nilai maksimum 0,80. Dengan demikian ada sampel yang belum memiliki komisaris independen
4. Variabel %FIN_INST_OWN mempunyai nilai minimum sebesar 0.75; dengan nilai maksimum 1.00; rata-rata %FIN_INST_OWN sebesar 0.9884 dengan standar deviasi sebesar 0.04588; mengindikasikan bahwa data %FIN_INST_OWN yang digunakan tidak memiliki variasi yang tinggi atau homogen.
5. Variabel %FAM_OWN mempunyai nilai minimum sebesar 0,00; dengan nilai maksimum 0,25; rata-rata %FAM_OWN sebesar 0.0116 dengan standar deviasi sebesar 0.04588; mengindikasikan bahwa data %FAM_OWN yang digunakan tidak memiliki variasi yang tinggi atau homogen.

6. Variabel AUDIT_SIZE mempunyai nilai minimum sebesar 0,00; dengan nilai maksimum 1.95; rata-rata AUDIT_SIZE sebesar 1.0917 dengan standar deviasi sebesar 0.18449; mengindikasikan bahwa data AUDIT_SIZE yang digunakan tidak memiliki variasi yang tinggi atau homogen.
7. Variabel FIN_DISTRESS mempunyai nilai minimum sebesar 0,00; dengan nilai maksimum 9.35; rata-rata FIN_DISTRESS sebesar 2.6917 dengan standar deviasi sebesar 1.90039; mengindikasikan bahwa data FIN_DISTRESS yang digunakan memiliki variasi yang tinggi atau heterogen.

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4.1.
Rekap Hasil Uji Hipotesis

Kode Variabel	β	t	Sig.	Ket.
BOC_SIZE → FIN_DISTRESS	-0.011	-0.146	0.884	H ₁ ditolak
BOD_SIZE → FIN_DISTRESS	0.124	2.009	0.045	H ₂ diterima
INDEP_COM → FIN_DISTRESS	-0.076	-1.081	0.280	H ₃ ditolak
%FIN_INST_OWN → FIN_DISTRESS	-0.370	-4.936	0.000	H ₄ diterima
%FAM_OWN → FIN_DISTRESS	0.385	5.119	0.000	H ₅ diterima
AUDIT_SIZE → FIN_DISTRESS	0.108	2.033	0.043	H ₆ diterima

Hipotesis 1

Pada pengujian hipotesis ini menguji ukuran (jumlah) dewan komisaris (BOC_SIZE) berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*, digunakan H₁ sebagai berikut;

H1 : Ukuran (jumlah) dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*.

Pengaruh ukuran (jumlah) dewan komisaris terhadap *financial distress* ini tidak signifikan. Hasil penelitian untuk variable ukuran (jumlah) dewan komisaris (BOC_SIZE) menunjukan bahwa ukuran (jumlah) dewan komisaris (BOC_SIZE) memiliki tingkat signifikansi sebesar $0.884 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variable ukuran (jumlah) dewan komisaris (BOC_SIZE) secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* (tolak hipotesis H₁). Hal ini menunjukkan bahwa berapapun jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* adalah sama. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesa yang telah dibuat sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Fandi (2008) pun memiliki hasil yang sama, yaitu bahwa dewan komisaris tidak memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan.

Kemungkinan hal ini terjadi karena keberadaan dewan komisaris ini dalam perusahaan yang diteliti pada dasarnya masih belum berfungsi secara maksimal. Keberadaan dewan komisaris pada perusahaan yang diobservasi belum dapat melakukan fungsi monitoring yang baik terhadap kebijakan atau keputusan yang diambil oleh dewan direksi. Seharusnya jika kebijakan yang diambil oleh dewan direksi dirasakan kurang tepat maka dewan komisaris dapat memberikan saran atau pilihan strategi kepada direksi. Di Indonesia, menurut Effendi (2008), terdapat kecenderungan bahwa komisaris sering melakukan intervensi terhadap direksi dalam menjalankan tugasnya. Sementara di sisi lain, kedudukan direksi biasanya sangat kuat, bahkan ada direksi yang enggan membagi wewenang serta tidak memberikan informasi yang memadai kepada komisaris. Inilah yang membuat tidak terciptanya diskusi yang cukup dalam dan luas dalam mengkaji dan mengevaluasi opsi-opsi strategis perusahaan. Disisi lain mungkin masih dijumpai pemilihan anggota komisaris berdasarkan balas budi atau balas jasa sehingga dewan komisaris bersifat pasif dan tidak dapat menjalankan fungsinya. Hal ini mengindikasikan bahwa fungsi dewan komisaris di Indonesia tidak berjalan dengan baik atau hanya sebagai pemenuhan peraturan yang berlaku. Selain itu, lemahnya kompetensi dan integritas para dewan komisaris inipun menjadi suatu kendala yang menghambat kinerja komisaris. Hal ini bisa terjadi karena pengangkatan komisaris biasanya hanya berdasarkan pada penghargaan, hubungan keluarga, atau hubungan dekat lainnya. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Herwidayatno (2000) di Indonesia Dewan Komisaris bersifat pasif dan tidak menjalankan fungsinya sebagaimana diharapkan. Umumnya keanggotaan dalam Dewan Komisaris bisa karena pemilikan saham, anggota keluarga, karena kedudukannya sebagai pejabat pemerintah, atau dapat membantu operasional/marketing perusahaan. Sehingga berapapun jumlah dewan komisaris didalam suatu perusahaan jika tidak menjalankan fungsinya maka tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal tersebut berarti terdapat faktor-faktor individu dari masing-masing dewan komisaris pada perusahaan yang diobservasi dimana tidak dapat diungkapkan pada penelitian ini.

Hipotesis 2

Pada pengujian hipotesis yang menguji ukuran (jumlah) dewan direksi (BOD_SIZE) berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi financial distress, maka H_2 yang diuji adalah sebagai berikut;

H₂ : Ukuran (jumlah) dewan direksi berpengaruh signifikan dengan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*

Nilai hasil regresi pada tabel untuk variable ukuran (jumlah) dewan direksi (BOD_SIZE) memiliki nilai koefisien yang positive, yaitu sebesar 0,659. Dengan demikian berarti perusahaan yang memiliki ukuran (jumlah) dewan direksi (BOD_SIZE) yang semakin besar maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami financial distress akan semakin besar .

Nilai signifikansi untuk variable ini berdasarkan hasil regresi adalah sebesar $0.045 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variable ukuran (jumlah) dewan direksi (BOD_

SIZE) secara individual berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* (terima hipotesis H₂)

Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi atau tidaknya finansial distres dapat disebabkan oleh kinerja board of direktur yang kurang efektif sehingga kondisi perusahaan tidak liquid terhadap kewajibannya.

Dampak negative dari jumlah dewan direksi yang besar mungkin terjadi karena berkaitan dengan dua hal, yaitu meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi sejalan dengan semakin meningkatnya jumlah dewan direksi dan turunnya kemampuan mereka untuk mengendalikan manajemen dan mengelola perusahaan. Akibat dari dampak negative tersebut maka nilai perusahaan akan lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan yang lebih kecil (Jensen, 1993; Yermack, 1996).

Penelitian yang dilakukan oleh Eisenberg et al. (1998), dalam Wardhani (2007), mendukung pernyataan tersebut bahwa ada hubungan yang negative antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. Turunnya kemampuan dewan direksi dalam mengelola perusahaan dan mengendalikan manajemen dapat meningkatkan potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) karena dewan direksi tidak berfungsi secara optimal dalam mengelola asset perusahaan karena mereka lebih disibukan oleh masalah koordinasi.

Hipotesis 3

Hipotesis 3 di ujikan mengenai Proporsi Komisaris Independen (INDEP_COM) dalam suatu perusahaan yang berpengaruh dengan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*, dengan H₃ sebagai berikut;

H3 : Proporsi Komisaris Independen (INDEP_COM) dalam suatu perusahaan berpengaruh dengan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*

Nilai hasil regresi pada tabel untuk variable Proporsi Komisaris Independen (INDEP_COM) memiliki nilai koefisien yang negative, yaitu sebesar -0,897. Dengan demikian berarti perusahaan yang memiliki Proporsi Komisaris Independen (INDEP_COM) yang semakin besar maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* akan semakin berkurang atau semakin kecil.

Namun, variable proporsi komisaris independen (INDEP_COM) tersebut memiliki nilai signifikansi $0.280 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen (INDEP_COM) secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* (tolak hipotesis H₃). Ini berarti bahwa berapapun proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wardhani (2007) yang tidak menemukan kaitan yang secara statistik signifikan antara proporsi komisaris independen dengan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Aryati dan Nindhita (2005) juga menyatakan tidak terdapat pengaruh antara komisaris independen dengan kinerja perusahaan.

Hal ini mungkin dikarenakan keberadaan komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanya bersifat sebagai formalitas saja atau hanya sekedar memenuhi kebutuhan

akan regulasi. Sehingga keberadaan komisaris independen tidak untuk melakukan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Selain itu kemungkinan faktor kekuatan CEO masih dominan sehingga keberadaan komisaris independen tidak mampu menjalankan pekerjaan sesuai dengan fungsinya. Selain itu nilai komisaris independen yang kurang signifikan ini mungkin disebabkan oleh tidak semua perusahaan yang diobservasi mencantumkan susunan komisaris independen dalam laporan keuangan.

Hipotesis 4

Pada pengujian Persentase kepemilikan institusi keuangan (%FIN_INST_OWN) berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dengan hipotesis 4, H₄ yang digunakan adalah sebagai berikut;

H₄ : Persentase kepemilikan institusi keuangan berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*

Nilai hasil regresi pada tabel untuk variable persentase kepemilikan institusi keuangan (%FIN_INST_OWN) memiliki nilai koefisien yang negative, yaitu sebesar -2.077. Hal ini berarti semakin banyak kepemilikan institusional pada perusahaan maka kemungkinan terjadinya tekanan keuangan (*financial distress*) akan semakin kecil. Kepemilikan institusi keuangan (%FIN_INST_OWN) berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*.

Hal ini mengindikasikan bahwa Persentase kepemilikan institusi keuangan akan berpengaruh positif pada penekanan *financial distress*, akibat terdorongnya perusahaan untuk bekerja secara transparan dan efektif, sehingga memberikan hasil yang maksimal.

Hal ini mungkin terjadi karena tingginya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong aktivitas monitoring karena besarnya kekuatan voting mereka akan mempengaruhi manajemen (Schleifer dan Vishny, 1986 dalam Wardhani, 2007). Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tingkat manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan .

Penelitian yang dilakukan oleh Bushee (1998), dalam Siregar (2005), menyatakan bahwa investor institusional menjalankan peran monitoringnya yang mendorong manajer untuk tidak melakukan tindakan yang merugikan dalam jangka panjang. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh *Classens et al.* (1996) mengenai struktur kepemilikan di Republik Ceko menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi bila apabila perusahaan itu dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank karena fungsi monitoring-nya akan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah kesulitan keuangan, perusahaan tersebut akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Dengan begitu kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan atau kesulitan keuangan.

Hipotesis 5

Pengujian pada hipotesis 5 yang menguji Persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) berpengaruh dengan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*, dilakukan dengan H_5 sebagai berikut:

H_5 : Persentase kepemilikan keluarga berpengaruh dengan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*

Nilai hasil regresi pada tabel untuk variable persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) memiliki nilai koefisien yang positive, yaitu sebesar 2.418. Hal ini berarti semakin banyak kepemilikan keluarga pada perusahaan maka kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) akan semakin besar. Nilai signifikansi untuk variabel ini berdasarkan hasil regresi adalah sebesar $0.000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa persentase kepemilikan keluarga (%FAM_OWN) secara individual berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*.

Hal ini mengindikasikan bahwa Persentase kepemilikan keluarga memberikan kontribusi yang besar dan dapat mengakibatkan *financial distress*, akibat tidak berjalannya kinerja perusahaan secara baik dan benar.

Penelitian yang dilakukan oleh Anderson dan Reeb (2003) misalnya, menyatakan nilai perusahaan menjadi turun ketika anggota keluarga atau pendiri perusahaan keluarga bertindak sebagai CEO atau pengelola perusahaan itu tidak memiliki kompetensi dan pengalaman di bidang usaha yang dimiliki perusahaan, selain itu anggota keluarga yang bertindak sebagai CEO atau pengelola perusahaan seringkali menggunakan kekuasaannya untuk kepentingan pribadinya, seperti penggunaan keuangan perusahaan untuk kepentingan pribadinya.

Selain itu dapat dilihat dari karakteristik dari suatu perusahaan keluarga dimana untuk tetap mempertahankan kendali atas perusahaan-perusahaan keluarga, biasanya keluarga pendiri lebih mengandalkan pada *external financing*, yaitu melalui hutang, sebagian besar perusahaan keluarga memutuskan untuk meminjam dari bank atau menerbitkan surat hutang. Sebenarnya cara untuk mempertahankan kendali perusahaan seperti ini memiliki sisi yang positif yaitu cepatnya pengambilan keputusan. Namun sayangnya tidak semua anggota keluarga memiliki kemampuan yang baik di bidang usaha tersebut. Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa berapapun persentase kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* adalah sama bila pendiri perusahaan memilih untuk meningkatkan kendalinya melalui penggunaan hutang yang tinggi dan menempatkan anggota keluarga sebagai direktur atau komisaris.

Hipotesis 6

Pengujian terakhir pada hipotesis 6 yang mengukur Komite Audit (AUDIT_SIZE) berpengaruh dengan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*, dilakukan dengan H_6 sebagai berikut:

H_6 : Komite Audit (AUDIT_SIZE) berpengaruh dengan perusahaan yang mengalami

kondisi *financial distress*

Nilai hasil regresi pada tabel untuk variable persentase kepemilikan keluarga Komite Audit (AUDIT_SIZE) memiliki nilai koefisien yang positive, yaitu sebesar 1.113. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki jumlah anggota komite audit lebih banyak maka perusahaan tersebut potensial mengalami *financial distress*.

Nilai signifikansi untuk variable ini berdasarkan hasil regresi adalah sebesar 0.043 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variable Komite Audit (AUDIT_SIZE) secara individual berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* (terima hipotesis H₆)

Hasil dalam penelitian ini mungkin disebabkan karena pembentukan komite audit dan pelaksanaan komite audit hanya bersifat formalitas sesuai dengan peraturan Bapepam-LK mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja memenuhi beberapa peraturan yang mengharuskan perusahaan publik wajib mempunyai komite audit minimal 3 orang yang beranggotakan satu orang komisaris independen dengan dua anggota eksternal tapi tidak dimaksudkan sebagai salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* yang dapat mencegah perusahaan mengalami *financial distress* melalui transparansi pengelolaan perusahaan. Sehingga keberadaan komite audit tidak menjalankan fungsinya sebagai badan pengawas di dalam perusahaan dengan baik.

Hal ini sesuai dengan pendapat Effendi (2006) yang menyatakan bahwa keberadaan komite audit di perusahaan publik sampai saat ini masih sekedar untuk memenuhi ketentuan pihak regulator saja. Hal ini ditunjukkan dengan penunjukkan anggota komite audit di perusahaan publik yang sebagian besar bukan didasarkan atas kompetensi dan kapabilitas yang memadai, namun lebih didasarkan pada kedekatan dewan komisaris perusahaan. Anggota komite audit semacam ini sulit untuk diharapkan agar dapat bekerja dengan profesional. Diperlukan suatu upaya yang mengarah guna melakukan perbaikan masalah, salah satunya standarisasi komite audit.

5. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris, dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Sedangkan ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, dan keberadaan komite audit tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur
2. Tahun penelitian yang terbatas periode laporan keuangan dari tahun 2005-2009.
3. Penulis mengabaikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *financial distress* itu sendiri seperti kebijakan manajemen, laju inflasi, dan lain-lain.

5.3. Saran

1. Jumlah dewan direksi perlu diperhatikan untuk menciptakan kinerja perusahaan yang baik.
2. Kepemilikan institusi keuangan ternyata menjadi pemicu positif bagi pertumbuhan kinerja entitas. Karena itu, perlu ada keterlibatan institusi keuangan dalam struktur kepemilikan perusahaan.
3. Kepemilikan keluarga perlu dibatasi.
4. Efektivitas kegiatan Komite Audit dalam suatu entitas perlu ditingkatkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, J.A., Fennel, M.L., Halpern, M.T. 1993. Leadership Instability in Hospitals: The Influence of Board – CEO Relations and Organizational Growth and Decline. *Administrative Science Quarterly*, 38:74-99.
- Altman, Edward I., "Corporate Financial Distress. A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy, New York " : John Wiley and Sons, 1st edition, 1983
- Andres, Christian. 2007. Family Ownership as the Optimal Organizational Structure? www.ssrn.com (diakses tanggal 24 Oktober 2008).
- Bapepam-LK. (2004). Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit.
- Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan 2009. Good Corporate Governance, November 10, 2009. www.bpkp.go.id
- Beasley, Mark S. 1996. An Empirical Analysis of The Relation Between The Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, Vol.71, No.4, 443-465.
- Bushee, Brian J. 1999. Do Institutional Investors Prefers Near-Term Earnings over Long-Run Value?. www.ssrn.com
- Bushee, Brian J. 1998. The Influence of Institutional Investor on Myopic R&D Investment Behavior. *Accounting Review*, 73:305-333.
- Carvalho-da-Silva, A. & Leal, R. 2005. Corporate Governance, Market Valuation and Dividend Policy in Brazil. Working Paper, www.ssrn.com (diakses tanggal 22 Maret 2009).
- Chaganti, R.S., Mahajan, V., & Sharma, S. 1985. Corporate Board Size, Composition and Corporate Failures in Retailing Industry. *Journal of Management Studies*, 22: 400-417.
- Claessens, Stijn., Djankov, Simeon., Fan, Joseph., & Lang, Larry. 2002. Disentangling the

Incentive and Entrenchment Effects of large Shareholders. *Journal of Finance*.

- Daniri, Mas Achmad. 2006. *Good Corporate Governance: Konsep dan penerapannya di Indonesia*. Jakarta: Ray Indonesia.
- Dwitridinda. 2007. Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami *Financial Distress*. Universitas Indonesia.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*. Vol. 14. No. 1, pp. 57-74.
- Emrinaldi. 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) Terhadap Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol.9, No. 1, 88-108.
- Fama, Eugene F., & Jensen, Michael C. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, Vol.26, 301-325.
- Feldman, Dorothy A, dan David L. Schwarzkopf, (2003, :”*The Effect of Institutional Ownership on Board and Audit Committee Composition*”, *Review of Accounting & Finance*
- Khairandy, Ridwan dan Camelia Malik, 2007 “*Good Corporate Governance: Perkembangan Pemikiran dan Implementasinya di Indonesia dalam Prespektif Hukum*”, Yogyakarta, Kreasi Total Media
- Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNCG), 2002. Buku Pedoman GCG- “*The Essence of Good Corporate Governance-Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia*.
- Lau, A.H. 1987. A Five State *Financial Distress* Prediction Model. *Journal of Accounting Research* 25, 127-138.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P., & Utama, Siddharta. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek *Corporate Governance* terhadap Pengelolaan Laba (*Earnings Management*). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.9, No. 3, 307-326.
- Syakhroza, A. 2005, Pidato pada acara pengukuhan Guru Besar Universitas Indonesia : Sejarah dan perkembangan teori, model, dan sistem *governance* serta aplikasinya pada perusahaan BUMN. Depok: FE UI
- Tjager, dkk. 2003. *Corporate Governance, Tantangan Dan Kesempatan Bagi Bisnis Indonesia*. Jakarta:PT Prehallindo.
- Walsh, J. P .,and Seward, J.K. 1990. On The Efficiency of Internal and External *Corporate Control Mechanisms*. *Academy of Management Review*, 15: 421-458.
- Wardhani, Ratna 2007. Mekanisme *Corporate Governance* Dalam Perusahaan Yang

Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.4, No. 1, 95-114

Wardhani, Ratna 2006. "Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (*Financial Distress Firms*)". Padang, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 9.

Whitaker, R.B. 1999. The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 23, 123-133.

Yermack, D. 1986. Higher Market Valuation with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40: 185-221.

Zarkasyi, M.Wahyudin. 2008. *Good Corporate Governane pada badan usaha manufaktur, perbankan dan jasa keuangan lainnya*. Bandung: Alfa Beta.