

**PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
KESULITAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2015**

**Skripsi**

**Oleh**

**IKE RAHAYU**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

## **ABSTRAK**

### **PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KESULITAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2015**

Oleh

**IKE RAHAYU**

Kesulitan keuangan adalah keadaan yang dimulai saat perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban atau terindikasi tidak dapat memenuhi kewajibannya. Prediksi kesulitan keuangan sangat dibutuhkan untuk mengantisipasi suatu perusahaan mengalami kebangkrutan, ketika perusahaan telah menunjukkan sinyal akan mengalami kebangkrutan, maka pihak-pihak yang berkepentingan manajer, investor, dan pemilik perusahaan akan segera mengambil keputusan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan. Jumlah sampel sebanyak 23 observasi dari 130 populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Sampel dipilih dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan regresi logistik dengan variabel *dummy*, ditemukan bahwa *corporate governance* dalam mekanisme dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015 tidak dapat digunakan untuk mengurangi kesulitan keuangan perusahaan. Mekanisme *corporate governance* dewan direksi berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan.

**Kata Kunci** : *corporate governance*, Kesulitan Keuangan.

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURE TO FINANCIAL DISTRESS IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) YEAR 2011-2015**

**BY**

**IKE RAHAYU**

Financial distress is a situation that began when the company can not fulfill its liabilities. Financial distress prediction is needed to anticipate a company bankruptcy, when the company has shown a bankruptcy signal, then the parties like managers, investors and business owners will soon take a decision so that the company did not experience a bankruptcy. The purpose of this study is to determine the effect of corporate governance structure to financial distress. The total sample of 23 observations of 130 population in this research is the manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2011 to 2015. The sample was selected by using purposive sampling. Based on the test results by using logistic regression with dummy variables, it was found that corporate governance in mechanism board of directors, board of commissioner, institutional ownership in manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2011 to 2015 can not be used to decrease the financial distress. Mechanism corporate governance board of directors positive effect to financial distress.

***Key words:*** *corporate governance, financial distress*

**PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
KESULITAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2015**

**Oleh  
IKE RAHAYU**

**Skripsi**

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
SARJANA EKONOMI**

**Pada  
Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KESULITAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2015**

Nama Mahasiswa : **Ike Rahayu**

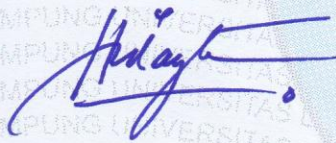
Nomor Pokok Mahasiswa : **1341011036**

Program Studi : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

**MENYETUJUI**

**1. Komisi Pembimbing**

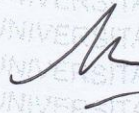


**Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.**  
NIP 19580507 198703 1 001



**Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**  
NIP 19740501 200801 1 007

**2. Ketua Jurusan Manajemen**

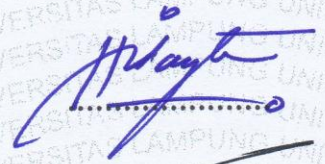


**Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si.**  
NIP 19620822 198703 2 002

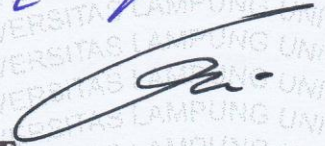
**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

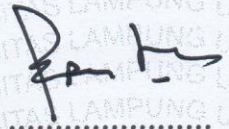
**Ketua : Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.**



**Sekretaris : Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



**Penguji Utama : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**

**NIP 19610904 198703 1 011**



**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 29 Maret 2017**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila dikemudian hari pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai peraturan yang berlaku.”

Bandar Lampung, 29 Maret 2017



**Ike Rahayu**

**NPM : 1341011036**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

“Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila dikemudian hari pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai peraturan yang berlaku.”

Bandar Lampung, 29 Maret 2017  
**Penulis,**

**Ike Rahayu**  
**NPM : 1341011036**



## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di Selagai Lingga, Lampung Tengah pada 27 Juli 1995, sebagai anak pertama dari dua bersaudara dari Bapak Mustohar dan Ibu Tumini. Pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) Bustanul Atfal Aisyiah Selagai Lingga diselesaikan tahun 2001, Sekolah Dasar (SD) diselesaikan di SD N 2 Selagai Lingga pada tahun 2007, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Pemuda Selagai Lingga lulus pada tahun 2010, dan Sekolah Menengah Kejuruan (SMK) di SMK Budi Utomo Selagai Lingga.

Pada tahun 2013 penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Selama menjadi mahasiswi penulis pernah menjadi anggota Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Universitas Lampung dan Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis juga telah mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2016 selama 60 hari di Desa Wono Agung, Kecamatan Rawajitu Selatan, Kabupaten Tulang Bawang.

## SANWACANA

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi dengan judul “*Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015*” adalah salah satu syarat menyelesaikan studi Strata Satu Ilmu Ekonomi di Universitas Lampung.

Proses pembelajaran yang penulis alami selama ini memberikan kesan dan makna mendalam bahwa ilmu dan pengetahuan yang dimiliki penulis masih sangat terbatas. Bimbingan, keteladanan, dan bantuan dari berbagai pihak yang diperoleh mempermudah proses pembelajaran tersebut. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr.Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R. R. Erlina, S.E., M.Si. dan Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku Pembimbing Utama dan Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku Pembimbing dan Pendamping.

Terima kasih atas kesediaan dan kesabarannya dalam memberikan bimbingan, saran, dan kritik dalam proses penyelesaian skripsi ini.

4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Penguji Utama dalam ujian skripsi yang telah memberikan masukan dan saran dalam untuk memperbaiki penelitian ini dengan benar, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
5. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
6. Kepada orang tua tercinta, Ibu ku Tumini dan Ayah ku Mustohar yang senantiasa selalu mendoakan ku setiap waktu, memberikan semangat, motivasi, nasihat, pengorbanan, dan selalu menyayangi ku dengan hati yang tulus. Insyallah atas izin Allah SWT penulis akan terus berusaha dalam menggapai kesuksesan, untuk membuat kalian bangga dan bahagia di masa yang akan datang. Kepada Adik ku tersayang Yuda Kurniawan yang selalu memberikan semangat, motivasi, dan doa.
7. Kepada sahabat-sahabat sedari awal perkuliahan, Rifati Hanifa, Musiana, Nita Dian Mawati, Dian Riyanti Hz, Ravicha Aspuga Dewi, Indah Intan Sari, Shaaliladini Nasution, yang selalu menemani dan membantu penulis selama menjalani dunia perkuliahan sampai menyelesaikan Skripsi ini terima kasih, semoga persahabatan kita akan selalu baik sampai mencapai kesuksesan kelak, amin. Kepada teman-teman Manajemen keuangan, Nanda, Fessy, Ilma, Neneng, Synta, Betris, Ajeng dan lainnya yang tidak bisa disebutkan satu persatu terima kasih atas bantuan, dukungan, semangat, dan doa yang telah kalian berikan. Kepada teman-teman Manajemen Nanda

Dio, Iqbal, Liyana, Eno dan lainnya terimakasih atas kebersamaan, kekeluargaan dan dukungan selama menjadi mahasiswa Manajemen Paralel Universitas Lampung.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan kasih sayang dan perlindungannya kepada kita semua. Akhir kata, penulis mohon maaf jika terdapat kekurangan dalam skripsi ini. Semoga bermanfaat.

Bandar Lampung, 29 Maret 2017

Penulis,

**Ike Rahayu**

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>COVER</b> .....	
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>ii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>iv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>v</b>
 <b>I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	6
C. Tujuan Penelitian .....	6
D. Manfaat Penelitian .....	7
 <b>II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Pustaka .....	8
1. <i>Corporate Governance</i> .....	8
2. Prinsip <i>Corporate Governance</i> .....	12
3. Sistem <i>Corporate Governance</i> .....	13
4. Kesulitan Keuangan .....	15
5. Penyebab Kesulitan Keuangan .....	17
6. Penelitian Terdahulu .....	19
B. Rerangka Pemikiran Dan Hipotesis .....	22
1. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kesulitan Keuangan ....	22
2. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Kesulitan Keuangan..	23
3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kesulitan Keuangan .	23
 <b>III. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
A. Jenis Data .....	25
B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel .....	25
C. Metode Pengumpulan Data .....	27

D. Variabel Penelitian .....	28
1. Variabel Independen .....	28
2. Variabel Dependen .....	29
E. Teknik Analisis Data .....	30
F. Uji Asumsi Klasik .....	31
1. Uji Normalitas .....	31
2. Uji Multikoleniaritas .....	31
3. Uji Heteroskedastisitas .....	32
4. Uji Autokorelasi .....	32
G. Pengujian Hipotesis .....	34
1. Uji t-Test .....	34
2. Uji F (Kelayakan Model) .....	34

#### **IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

A. Gambaran Objek Penelitian .....	35
B. Uji Statistik Deskriptif .....	36
C. Uji Asumsi Klasik .....	38
1. Uji Normalitas .....	38
2. Uji Multikoleniaritas .....	39
3. Uji Heteroskedastisitas .....	40
4. Uji Autokorelasi .....	41
D. Pengujian Hipotesis .....	42
1. Uji Regresi Logistik .....	42
2. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t) .....	44
3. Uji Koefisien Regresi Secara Stimulan ( <i>LR Statistic</i> ) .....	45
E. Pembahasan .....	45
1. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Kesulitan Keuangan .....	45
2. Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Kesulitan Keuangan .....	46
3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kesulitan Keuangan..	46

#### **V. SIMPULAN DAN SARAN**

A. Simpulan .....	48
B. Saran .....	49

#### **DAFTAR PUSTAKA**

#### **LAMPIRAN**

**DAFTAR TABEL**

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu .....	19
2.2 Proses Pengambilan Sampel Penelitian .....	26
2.3 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2015 .....	27
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	36
4.2 Hasil Uji Multikolinieritas .....	39
4.3 Hasil Uji <i>Heteroskedasticity Test: White</i> .....	40
4.4 Hasil Uji <i>Heteroskedasticity Test: White</i> Sesudah <i>Cross Terms</i> .....	41
4.5 Hasil Uji Autokorelasi .....	41
4.6 Hasil Uji Regresi Logistik .....	43

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar	Halaman
2.1 Rerangka Pemikiran .....	24
4.1 Hasil Uji Normalitas .....	39



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Emiten Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian .....	L-1
2. Hasil Perhitungan Kesulitan Keuangan, Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Dewan Komisaris Seluruh Perusahaan .....	L-2
3. Perusahaan Kesulitan Keuangan .....	L-6
4. Perusahaan Yang Tidak Kesulitan Keuangan .....	L-7
5. Hasil <i>Descriptive Statistic</i> Seluruh Perusahaan .....	L-10
6. Hasil <i>Descriptive Statistic</i> Perusahaan Kesulitan Keuangan .....	L-11
7. Hasil <i>Descriptive Statistic</i> Perusahaan Yang Tidak Kesulitan Keuangan.	L-12
8. Hasil Regresi Logistik .....	L-13
9. Hasil Uji Normalitas .....	L-14
10. Hasil Uji Heteroskedatisitas <i>White</i> .....	L-15
11. Hasil Uji Heteroskedatisitas <i>White Cross Terms</i> .....	L-16
12. Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Durbin Watson .....	L-17
13. Hasil Uji Multikoleniaritas .....	L-18

## I. PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

*Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis kesehatan sebuah perusahaan. Hasil interaksi kinerja manajemen dalam mengelola dana dengan kondisi lingkungan usaha perusahaan mendorong optimalisasi alokasi atau sumber daya perusahaan agar pertumbuhan dan kesejahteraan perusahaan terjaga. *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* dalam penelitian Hanifah (2013), menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan 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 sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan Monks dan Minow dalam penelitian Bodroastuti (2009).

Krisis ekonomi di Asia Timur disebabkan oleh kegagalan sistematis penerapan *corporate governance* yang berasal dari sistem kerangka hukum yang lemah, standar akuntansi dan standar audit yang tidak konsisten, praktik perbankan yang

buruk, pengawasan *board of director* yang tidak efektif, serta kurangnya mempertimbangkan hak pemegang saham minoritas. Lemahnya penerapan prinsip *corporate governance* diyakini sebagai penyebab utama kerawanan ekonomi yang menyebabkan memburuknya kondisi perekonomian dan lamanya proses pemulihan di beberapa negara Asia termasuk Indonesia.

Melemahnya sistem *corporate governance* menyebabkan krisis berkepanjangan yang terjadi pada tahun 1997 dan 1998 di Indonesia menimbulkan berbagai dampak negatif. Seperti yang dikemukakan Baird dalam penelitian Bodroastuti (2009), bahwa salah satu penyebab timbulnya krisis ekonomi di Indonesia dan juga di berbagai negara Asia lainnya, adalah buruknya pelaksanaan *corporate governance* di hampir semua perusahaan yang ada, baik perusahaan yang dimiliki pemerintah (BUMN) maupun yang dimiliki oleh swasta.

Isu *corporate governance* dilatarbelakangi oleh *agency theory* yang menyatakan bahwa permasalahan *agency* muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Dewan komisaris dan direksi yang berperan sebagai agen dalam perusahaan diberi kewenangan untuk mengurus jalannya suatu perusahaan dan mengambil keputusan atas nama pemilik, dengan kewenangan yang dimiliki ini mungkin saja manajer tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Untuk mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Masalah tentang keagenan biasanya berhubungan dengan struktur kepemilikan perusahaan yang bersangkutan. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga potensi terjadinya kesulitan keuangan dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Emrinaldi dalam penelitian (Triwahyuningtias dan Muharam 2012) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan.

Menurut Brigham dan Daves dalam penelitian Anggraini (2010), *financial difficulties* terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen, serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan, sehingga penerapan *corporate governance* dalam sebuah perusahaan diharapkan dapat mendorong manajemen perusahaan berperilaku profesional, transparan dan efisien dalam kegiatannya. Selain itu untuk memaksimalkan fungsi antara dewan direksi, dewan komisaris, dan para pemegang saham.

Elloumi dan Gueyie (2001), dalam penelitiannya berusaha melihat hubungan status kesulitan keuangan dan karakteristik *corporate governance* dari perusahaan-perusahaan di Kanada. Karakteristik *corporate governance* yang diteliti disini adalah komposisi *board of directors*, baik didalam maupun diluar perusahaan, dan perputaran *Chief Excecutive Officer* (CEO). Hasil dari penelitian yang dilakukan menemukan komposisi dari *boards of directors* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kemudian kesulitan keuangan dipengaruhi kepemilikan didalam perusahaan maupun di luar perusahaan. Penelitian ini juga menyatakan adanya perbedaan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, yang didasari dari pergantian CEO sebagai wakil perputaran strategi dapat memberikan tambahan pengetahuan yang lebih luas, dan berguna mengenai karakteristik *corporate governance* dalam konteks kesulitan keuangan.

Menurut Daily dan Dalton dalam penelitian Niarachma (2012), meneliti mengenai adanya kemungkinan hubungan dari dua aspek struktur *governance*, yaitu komposisi direksi dan struktur kepemimpinan dari direksi sebagai faktor penjelas dari kebangkrutan suatu perusahaan. Hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi direksi dan struktur kepemimpinan direksi, dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Menurut penelitian Wardhani (2006), menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa terdapat pengaruh negatif ukuran dewan komisaris terhadap kesulitan keuangan.

Kesulitan keuangan merupakan kondisi yang terjadi sebelum kebangkrutan. Menurut Platt dan Platt dalam penelitian Mayangsari (2015), kesulitan keuangan didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan ataupun likuidasi. Masalah keuangan yang dibiarkan berlarut-larut lambat laun akan mengakibatkan terjadinya kebangkrutan. Ada banyak pihak yang akan terkena dampak dari permasalahan keuangan ini tidak hanya dari pihak perusahaan, tetapi juga dari pihak *stakeholders* dan *shareholders* perusahaan. Hal tersebut yang menjadi latar belakang dari beberapa pengembangan penelitian tentang model kesulitan keuangan untuk dapat memprediksi kesulitan keuangan perusahaan lebih awal, yang selanjutnya dapat dilakukan tindakan antisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

Penelitian ini menggunakan sektor manufaktur, karena perusahaan manufaktur menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi dari pembelian bahan baku, hingga menjadi barang jadi. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka. Perusahaan manufaktur juga memiliki berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan.

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan meneliti kembali “ **PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KESULITAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011–2015**”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan penelitian yang telah dibahas sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kesulitan keuangan?
2. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kesulitan keuangan?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kesulitan keuangan?
4. Apakah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, berpengaruh terhadap kesulitan keuangan?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan dari rumusan masalah yang sudah dibahas didapat tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menemukan bukti empiris dan menganalisis *corporate governance* yang terdiri dari dewan direksi berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan manufaktur.
2. Untuk menemukan bukti empiris dan menganalisis *corporate governance* yang terdiri dari dewan komisaris berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan manufaktur.

3. Untuk menemukan bukti empiris dan menganalisis *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan manufaktur.

#### **D. Manfaat Penelitian**

1. Memberi masukan kepada pemerintah yang bertanggungjawab dalam pembuatan peraturan mengenai penerapan *corporate governance* agar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki pedoman dalam penerapannya diperusahaan.
2. Menjadi bahan masukan bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan bahwa mekanisme penerapan *corporate governance* merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mengurangi kemungkinan kegagalan perusahaan, dalam hal ini kesulitan keuangan.
3. Bagi perusahaan, dapat menjadi masukan bahwa penerapan mekanisme *corporate governance* memberi pengaruh untuk mengatasi kondisi kesulitan keuangan.
4. Bagi akademisi, sebagai sumber referensi bagi penelitian lain untuk melakukan penelitian selanjutnya dan penelitian yang sama.



## II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

### A. Kajian Pustaka

#### 1. *Corporate Governance*

Berdasarkan keputusan Menteri BUMN Nomor Kep-117/M-MBU/2002 dalam penelitian Niarachma (2012), mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh suatu organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* yang diambil dari *Cadbury Committee of United Kingdom* dalam penelitian Niarachma (2012), yaitu sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern maupun ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, tujuan dari *corporate governance* disini adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dari perusahaan.

Pengertian *corporate governance* secara umum adalah sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama dalam arti sempit, hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi, Triwahyuningtyas dalam penelitian Hanifah (2013).

Menurut Zarkasyi (2008), pedoman umum *Good Corporate Governance* Indonesia untuk selanjutnya disebut Pedoman GCG merupakan acuan bagi perusahaan untuk melaksanakan GCG dalam rangka:

1. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.
2. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
3. Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris dan anggota direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
4. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.
5. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.

6. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

Menurut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dalam penelitian Mayangsari (2015), penerapan *good corporate governance* juga bermanfaat untuk mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham akibat pendelegasian wewenangnya kepada manajemen, menurunkan biaya modal (*cost of capital*) sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik, sehingga menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat resiko perusahaan, dan dapat meningkatkan nilai saham perusahaan, serta menciptakan dukungan *stakeholders* terhadap perusahaan.

Dalam penelitian Mayangsari (2015), mekanisme *corporate governance* yang digunakan, yaitu:

**Dewan Direksi.** Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer, sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Hanya saja, ada sejumlah kerugian yang harus ditanggung oleh perusahaan dengan besarnya jumlah dewan yaitu meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi, dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunnya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen

menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan manajemen dan kontrol.

**Dewan Komisaris.** Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG), proporsi dewan komisaris merupakan bagian perusahaan yang mempunyai peran penting dalam melaksanakan *Good Corporate Governance* (GCG), secara efektif dan merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam menyediakan laporan keuangan yang *reliable*. Dewan komisaris merupakan pengawas dalam perusahaan yang bertugas mengawasi perilaku manajemen dalam pelaksanaan strategi perusahaan, dewan komisaris sebagai organ perusahaan juga bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi. Keberadaan komisaris independen diperlukan dalam perusahaan untuk menengahi atau mengurangi dampak yang ditimbulkan akibat benturan berbagai kepentingan, yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat di dalam pembiayaan usahanya.

**Kepemilikan Institusional.** Kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau badan usaha atau organisasi. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan. Adanya pengawasan seperti ini, keputusan manajemen senantiasa menjadi lebih rapi, lebih

bertanggungjawab, dan lebih berpihak pada kepentingan pemilik, sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan sendiri.

## **2. *Prinsip Corporate Governance***

Berdasarkan pedoman umum *corporate governance* yang dikeluarkan Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) dalam penelitian Niarachma (2012), sebagai sebuah organisasi yang bertugas untuk mendorong kualitas penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Terdapat lima prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik yaitu:

### **1. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)**

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

### **2. Transparansi (*Transparancy*)**

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

3. Dapat dipertanggungjawabkan (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

4. Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

5. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing bagian dalam perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

### ***3. Sistem Corporate Governance***

Isu lain di dalam *corporate governance* terkait dengan sistem dimana ada dua jenis sistem *corporate governance* yang berlaku sekarang ini di berbagai belahan dunia, yaitu *one board system* dan *two boards system*. Menurut Sihombing dalam penelitian Niarachma (2012), menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang mendasar pada kedua sistem tersebut. Pada *one board system* atau yang biasa

disebut *unitary board system*, yang memiliki tugas memilih dan mengangkat anggota *board* ada pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ketika anggota *board* telah terpilih melalui RUPS, maka mereka bertugas dan memiliki wewenang untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan sekaligus dapat memberikan hukuman atau sanksi pada CEO yaitu orang yang dikenal sebagai pimpinan utama perusahaan serta para senior manajemen lainnya.

Pada *two boards system*, tugas dan wewenang RUPS adalah untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan memberhentikan anggota dewan komisaris dan dewan direksi. Anggota komisaris yang terpilih memiliki tugas dan wewenang untuk mengawasi dan memberikan masukan kepada direksi yang menjalankan kegiatan sehari-hari perusahaan. Tugas dan wewenang direktur adalah memimpin pelaksanaan kegiatan perusahaan sesuai dengan tujuan dan target yang ingin dicapai oleh perusahaan termasuk menjaga hubungan baik dengan seluruh *stakeholder*.

*One board system* atau *the unitary board system* dipakai di negara-negara yang sudah maju, seperti Amerika Serikat, negara-negara di wilayah Eropa, Australia, beberapa negara-negara maju di kawasan Asia, Afrika, dan Amerika latin. Di wilayah Eropa kedua sistem tersebut sama-sama digunakan, negara-negara seperti Inggris, Prancis, Spanyol, Swiss, Portugal, dan Italia umumnya mereka menerapkan *one board system*.

#### **4. Kesulitan Keuangan**

Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan keadaan yang dimulai saat perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban atau terindikasi tidak dapat memenuhi kewajibannya. Menurut Baldwin dan Scott dalam penelitian Pramuditya (2015), sinyal pertama perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran utang, dan kemudian diikuti oleh penghilangan atau pengurangan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Menurut Altman dalam penelitian Pramuditya (2015), digolongkan dalam empat istilah umum adalah sebagai berikut:

##### *1. Economic failure*

*Economic failure* atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital* nya. Perusahaan dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemiliknya berkenan menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah tingkat bunga pasar.

##### *2. Business failure*

*Business failure* atau kegagalan bisnis adalah bisnis yang menghentikan operasi karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan atau mendatangkan penghasilan yang cukup dengan akibat kerugian kepada kreditur. Sebuah bisnis yang menguntungkan dapat gagal jika tidak menghasilkan arus kas yang cukup untuk pengeluaran.



### 3. *In Default*

Suatu perusahaan berada dalam kondisi *in default* apabila perusahaan melanggar jangka waktu perjanjian hutang (*term of loan agreement*). Terdapat dua istilah yang berbeda dalam kondisi ini, yaitu:

#### a) *Technical Default*

Kondisi ini terjadi jika debitur dalam hal ini perusahaan, melanggar perjanjian pinjaman. Perusahaan yang mengalami *technical default* tidak selalu mengarah kepada kondisi bangkrut, karena perusahaan dapat tetap melanjutkan kegiatan operasionalnya apabila perusahaan melakukan negosiasi kembali dengan debitur.

#### b) *Payment Default*

Perusahaan dinyatakan berada dalam kondisi *payment default* jika perusahaan gagal memenuhi kewajiban membayar bunga atau pokok pinjamannya. Kegagalan disini tidak selalu berarti bahwa perusahaan tidak mampu membayar hutangnya, tetapi mungkin saja karena perusahaan tersebut terlambat membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo, walaupun hanya satu hari saja. Jika dalam perjanjian hutang dilengkapi dengan perjanjian *grace period* (perpanjangan waktu periode), maka kondisi *payment default* terjadi setelah masa *grace period* tersebut berakhir.

### 4. *Insolvent*

Perusahaan dikatakan dalam kondisi *insolvent* jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang disebabkan karena kekurangan

likuiditas, atau perusahaan tidak mampu memperoleh laba bersih (menderita kerugian).

a) *Technical Insolvency*

Kondisi ini terjadi apabila perusahaan kekurangan kas sehingga tidak dapat memenuhi hutang lancarnya pada saat jatuh tempo. *Technical insolvency*, merupakan kondisi tidak likuid yang bersifat temporer, jika setelah jangka waktu tertentu perusahaan mampu mengkonversikan asetnya sehingga dapat meningkatkan kas untuk membayar kewajibannya maka perusahaan akan selamat (*survive*) atau mampu keluar dari ancaman kegagalan.

b) *Bankruptcy Insolvency*

Kondisi ini terjadi ketika nilai buku (*book value*) dari total kewajiban perusahaan lebih besar daripada nilai pasar dari total asetnya, sehingga nilai perusahaan (*firm's net worth*) adalah negatif. Hal ini berarti nilai dari aset tidak mencukupi untuk membayar kembali hutangnya. *Bankruptcy insolvency* umumnya memberikan indikasi terjadinya kondisi *financial distress* yang lebih serius daripada *technical insolvency*, sehingga dapat juga dikatakan sebagai tanda menuju *economic failure* yang kemudian mengarah kepada likuidasi perusahaan.

## **5. Penyebab Kesulitan Keuangan**

Beberapa penyebab terjadinya kesulitan keuangan menurut Lizal dalam penelitian Pramuditya (2014), adalah sebagai berikut :

1. *Neoclassical model*

Kesulitan keuangan terjadi ketika alokasi sumber daya tidak tepat. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi. Misalnya dengan rasio *profit* terhadap *assets* (untuk mengukur profitabilitas), dan *liabilities* terhadap *assets*.

2. *Financial model*

Kesulitan keuangan ditandai dengan adanya struktur keuangan yang salah dan menyebabkan batasan likuiditas (*liquidity constraints*). Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang, namun demikian perusahaan tersebut harus bangkrut juga dalam jangka pendek. Tidak dapat secara terang ditentukan apakah dalam kasus ini kebangkrutan baik atau buruk untuk direstrukturisasi. Model ini mengestimasi kesulitan keuangan dengan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti rasio *turnover* terhadap total *assets*, *revenues* terhadap *turnover*, *profit margin*, *stock turnover*, *receivables turn over*, ROA, dan ROE.

3. *Corporate governance model*

Kondisi kesulitan keuangan menurut *corporate governance* model adalah ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi keluar dari pasar sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tidak terpecahkan.

## 6. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu menggunakan variabel yang berbeda-beda dalam menganalisis pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Berikut ini adalah hasil penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai rujukan dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut:

**TABEL 2.1. PENELITIAN TERDAHULU**

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Mayangsari (2015)	<p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Financial Distress</i></p> <p><b>Variabel Independen:</b> -Ukuran Dewan Direksi -Ukuran Dewan Komisaris -Kepemilikan Manajerial -Kepemilikan Institusional -Ukuran Komite Audit -Profitabilitas -Leverage</p>	Regresi Logistik	Dewan direksi, profitabilitas, dan <i>leverage</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
2.	Pramuditya (2014)	<p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Financial Distress</i></p> <p><b>Variabel Independen:</b> -Ukuran Dewan Komisaris -Proporsi Komisaris Independen -Kepemilikan Manajerial -Kepemilikan Institusional -Biaya Agensi Manajerial</p>	Regresi Logistik Ordinal	Ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, biaya agensi manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sementara proporsi komisaris independen dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

3.	Nuresa dan Hadiprajitno (2013)	<p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Financial Distress</i></p> <p><b>Variabel Independen:</b> -Ukuran Komite Audit -Independensi Anggota Komite Audit -Frekuensi Pertemuan -Pengetahuan Keuangan</p> <p><b>Variabel Kontrol:</b> Ukuran Perusahaan</p>	Regresi Logistik	Frekuensi pertemuan dan pengetahuan keuangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> sementara ukuran komite audit dan independensi anggota komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
4.	Sastriana (2013)	<p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Financial Distress</i></p> <p><b>Variabel Independen:</b> -Jumlah Dewan Direksi -Proporsi Komisaris Independen -Kepemilikan Institusional -Kepemilikan Manajerial -Komite Audit -Ukuran Perusahaan</p> <p><b>Variabel Kontrol:</b> -Leverage -Likuiditas</p>	Regresi Logistik	Dewan direksi dan jumlah komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> sedangkan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
5.	Niarachma (2012)	<p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Financial Distress</i></p> <p><b>Variabel Independen:</b> -Board Independence -CEO Ownership -Executive Director -Family Ownership -Audit Committee -Audit Committee Expertise</p> <p><b>Variabel Kontrol:</b> -ROA (<i>Return on Asset</i>) -Leverage</p>	Regresi Logistik	<i>Board independence</i> , CEO ownership, executive director, family ownership, audit committee, dan audit committee expertise tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Financial distress</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

6.	Bodroastuti (2009)	<p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Financial Distress</i></p> <p><b>Variabel Independen:</b> -Jumlah Dewan Direksi -Jumlah Dewan Komisaris -Kepemilikan Publik -Jumlah Direksi Keluar -Kepemilikan Institusional -Kepemilikan Direksi dan Komisaris</p>	Regresi Logistik	Jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> sementara kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, serta kepemilikan direksi dan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
----	--------------------	--	------------------	---

Penelitian yang dilakukan oleh Mayangsari (2015), menunjukkan hasil bahwa variabel proporsi dewan direksi, profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Pramuditya (2014), menunjukkan hasil bahwa ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, biaya agensi manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sementara proporsi komisaris independen dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Nuresa dan Hadiprajitno (2013), menunjukkan hasil bahwa variabel frekuensi pertemuan dan pengetahuan keuangan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress* sementara ukuran komite audit dan independensi anggota komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Sastriana (2013), menunjukkan hasil bahwa dewan direksi dan jumlah komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* sedangkan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Niarachma (2012), menunjukkan bahwa *board independence*, *CEO ownership*, *executive director*, *family ownership*, *audit committee*, dan *audit committee expertise* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Bodroastuti (2009), menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress* sementara kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, serta kepemilikan direksi dan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

## **B. Rerangka Pemikiran Dan Hipotesis**

### ***1. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kesulitan Keuangan***

Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer, sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Menurut Emrinaldi dalam penelitian Mayangsari (2015), menyatakan semakin besar jumlah dewan direksi, maka semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan. Bukti yang menyatakan efektifitas ukuran dewan masih baur karena

terjadi perbedaan hasil temuan. Menurut penelitian (Wardhani, 2006), hasil yang berbeda-beda tersebut mungkin dapat dikatakan bahwa pengaruh ukuran direksi terhadap kinerja perusahaan tergantung dari karakteristik dari masing-masing perusahaan.

**H1** : Diduga jumlah dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

## ***2. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Kesulitan Keuangan***

Dewan komisaris merupakan pengawas dalam perusahaan yang bertugas mengawasi perilaku manajemen dalam pelaksanaan strategi perusahaan. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan juga bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi, serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*. Berdasarkan penelitian Deviacita dan Ahmad dalam penelitian Mayangsari (2015), menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi dewan komisaris maka akan semakin meningkatkan pengawasan kinerja perusahaan, yang berdampak pada rendahnya kemungkinan kondisi kesulitan keuangan.

**H2** : Diduga jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

## ***3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kesulitan Keuangan***

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional

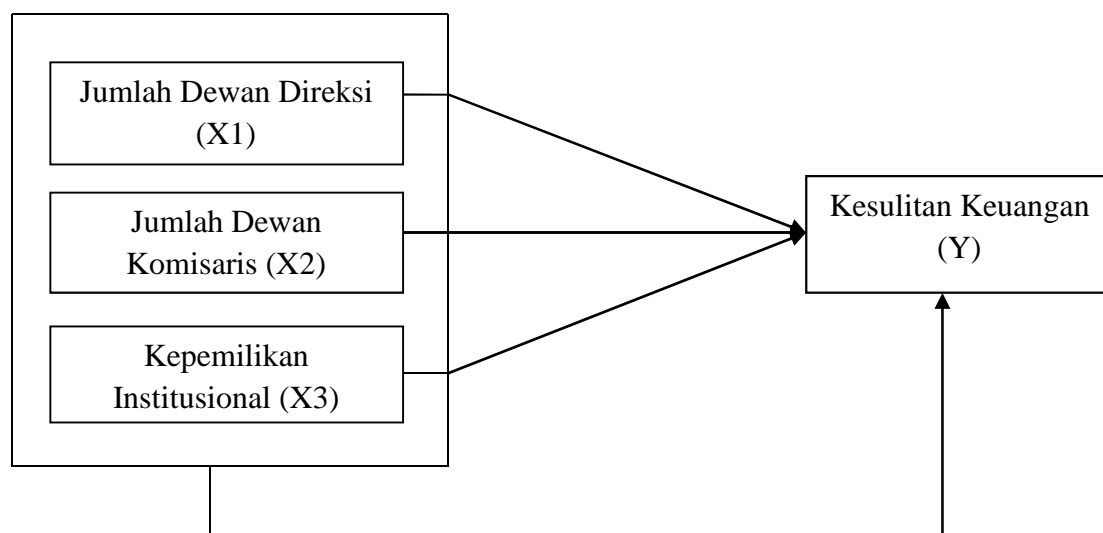


dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bodroastuti (2009), membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Kepemilikan institusional diharapkan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga biaya agensi dapat diminimalkan.

**H3** : Diduga kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

**H4** : Diduga ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka rerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



**GAMBAR 2.1. RERANGKA PEMIKIRAN**

### **III. METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Jenis Data**

Data yang digunakan adalah data panel. Wibisono dalam penelitian Pratiwi (2016) kombinasi dari data *time series* dan *cross-section*. Data *time series* merupakan data yang disusun berdasarkan urutan waktu, seperti data harian, bulanan, kuartal atau tahunan. Sedangkan data *cross-section* merupakan data yang dikumpulkan pada waktu yang sama dari beberapa daerah, perusahaan atau perorangan. Penggabungan kedua jenis data dapat dilihat bahwa variabel terdiri dari beberapa unit perusahaan (*cross-section*) namun dalam berbagai periode waktu (*time series*).

#### **B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *purposive sampling*, yaitu dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu yang harus dipenuhi perusahaan agar dapat digunakan sebagai sampel. Kriteria penarikan sampel yang diterapkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada Tahun 2011 - 2015.
2. Perusahaan manufaktur yang IPO sebelum Tahun 2011.

3. Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan yang telah diaudit periode yang berakhir 31 Desember 2011-2015.
4. Menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang dalam pelaporannya.
5. Perusahaan yang memiliki komposisi kepemilikan institusional.

Berdasarkan kriteria yang tersebut, sampel penelitian yang didapat adalah sebagai berikut:

**TABEL 3.1 PROSES PENGAMBILAN SAMPEL PENELITIAN**

No	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang listing di BEI Tahun 2011-2015	130
2	Perusahaan manufaktur yang IPO diatas tahun 2011	(36)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan yang telah diaudit selama Periode 2011-2015	(29)
4	Perusahaan yang pelaporan menggunakan mata uang asing	(18)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki komposisi kepemilikan institusional	(24)
<b>Jumlah Sampel Terakhir</b>		<b>23</b>

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Diperoleh sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan dari 130 populasi perusahaan manufaktur yang masuk ke dalam kriteria penelitian. Sampel perusahaan yang tidak masuk sebagian besar dikarenakan tidak memiliki komposisi kepemilikan institusional, laporan keuangan tidak diaudit dan IPO diatas tahun 2011-2015.

Berikut daftar sampel perusahaan yang menjadi sampel penelitian :

**TABEL 3.2. DAFTAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MENJADI SAMPEL DALAM PENELITIAN**

No	Kode Emiten	Nama Emiten	Sektor
1	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk.	Industri Barang Konsumsi
2	SKLT	Sekar Laut Tbk.	Industri Barang Konsumsi
3	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.	Industri Barang Konsumsi
4	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Industri Barang Konsumsi
5	KAEF	Kimia Farma Tbk.	Industri Barang Konsumsi
6	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	Industri Barang Konsumsi
7	KICI	Kedaung Indag Can Tbk.	Industri Barang Konsumsi
8	LMPI	Langgeng Makmur Industry Tbk.	Industri Barang Konsumsi
9	VOKS	Voksel Electric Tbk.	Aneka Industri
10	ASII	Astra International Tbk.	Aneka Industri
11	AUTO	Astra Auto Part Tbk.	Aneka Industri
12	INDS	Indospring Tbk.	Aneka Industri
13	MRAT	Mustika Ratu Tbk.	Industri Barang Konsumsi
14	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk.	Aneka Industri
15	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
16	ALKA	Alaska Industrindo Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
17	NIPS	Nippres Tbk.	Aneka Industri
18	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	Aneka Industri
19	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
20	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
21	KRAS	Krakatau Steel Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
22	LION	Lion Metal Works Tbk.	Industri Dasar dan Kimia
23	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	Industri Dasar dan Kimia

Sumber: Data diolah peneliti

### C. Metode Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah terlebih dahulu diolah oleh pihak lain dan merupakan data yang dipublikasikan kepada umum melalui lembaga resmi yang telah ditentukan. Dalam

penelitian ini data berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap akhir tahun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2011 sampai 2015. Data tersebut adalah dokumentasi tertulis yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com).

#### **D. Variabel Penelitian**

##### ***1. Variabel independen***

###### **a. Ukuran Dewan Direksi (Dew\_Dir)**

Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan (Triwahyuningtias dan Muharam, 2012). Dalam penelitian ini, ukuran dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi yang ada pada perusahaan pada periode t, termasuk CEO (Wardhani, 2006).

###### **b. Ukuran Dewan Komisaris (Dew\_Kom)**

Dewan komisaris berperan untuk memonitoring dari implementasi kebijakan direksi. Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis dalam hubungan satu sama lain dan terhadap direksi (Triwahyuningtias dan Muharam, 2012). Dalam penelitian ini, ukuran dewan komisaris diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan komisaris yang ada pada perusahaan pada periode t (Wardhani, 2006).

### c. Kepemilikan Institusional (Kep\_Inst)

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik dan manajer, sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer (Hanifah, 2013). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dari proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi-institusi dari seluruh saham beredar (Mayangsari, 2015).

$$Kep_{Inst} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham beredar}} 100$$

## 2. Variabel Dependen

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kondisi kesulitan keuangan. Variabel dependen penelitian ini disajikan dalam bentuk variabel *dummy* dengan ukuran binomial yaitu satu (1) apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan nol (0) apabila perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan sendiri diukur atau diproksikan dengan menggunakan *Interest coverage ratio* atau *time interest earned ratio*. *Time interest earned ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga (Sartono, 2001). Perusahaan yang memiliki *time interest earned ratio* kurang dari satu dianggap sebagai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan maka diberi skor 1, dan apabila perusahaan memiliki nilai *time interest earned ratio* diatas 1 maka diberi

skor 0. *Time interest earned ratio* diukur menggunakan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga (Sartono, 2001).

$$\text{Time interest earned ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

### E. Teknik Analisis Data

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar, maksimum, dan minimum. Pada penelitian ini analisis statistik dilakukan dalam pada variabel dependen yaitu kesulitan keuangan dan variabel independen yaitu dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional, yang merupakan mekanisme *corporate governance*.

Metoda analisis yang digunakan adalah *Logit Regression Model*. Model *logit regression* atau regresi logistik tepat digunakan untuk kasus penyampelan dari dua populasi, yaitu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (Mayangsari, 2015). Model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (Triwahyuningtias dan Muharam 2012).

$$DUMMY_t = b_0 + \beta_1 Dew_{Dir} + \beta_2 Dew_{Kon} + \beta_3 Kep_{Inst}$$

Keterangan:

$P/(1-p)$  = Probabilitas perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan

= Konstanta

Dew\_Dir = Dewan Direksi  
Dew\_Kom = Dewan Komisaris  
Kep\_Inst = Kepemilikan Institusional

## **F. Uji Asumsi Klasik**

### ***1. Uji Normalitas***

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi pada data sudah mengikuti atau mendekati distribusi yang normal. Pada pengujian sebuah hipotesis, maka data harus terdistribusi normal. Menurut Winarno dalam penelitian Pratiwi (2016), terdapat dua cara untuk menguji normalitas dalam software *Eviews 8*, yaitu dengan histogram dan uji *Jarque-Bera*.

Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal yaitu:

1. Jika nilai *Jarque-Bera*  $< 2$ , maka data sudah terdistribusi normal
2. Jika probabilitas  $>$  nilai signifikansi 5%, maka data sudah terdistribusi normal.

### ***2. Uji Multikolonieritas***

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Penggunaan korelasi bivariat dapat



dilakukan untuk melakukan deteksi terhadap multikolinearitas antar variabel bebas dengan standar toleransi 0,8. Menurut Widarjono dalam penelitian Pratiwi (2016), jika korelasi menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8 maka dianggap variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti.

### **3. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Menurut Widarjono dalam penelitian Pratiwi (2016), apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum. Hal tersebut akan mengakibatkan *standard error* yang tidak dapat dipercaya sehingga hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggungjawabkan.

### **4. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal

ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Pada data *cross section* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda.

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Menurut Widarjono dalam penelitian Pratiwi (2016), Uji *Durbin Watson* adalah cara untuk mendeteksi autokorelasi, dimana model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai *Durbin Watson* hitung terletak di daerah tidak ada autokorelasi positif dan negatif. Pengujian autokorelasi penelitian ini menggunakan uji *Durbin-watson* (DW test).

DW *test* dilakukan dengan cara membandingkan nilai DW hitung ( $d$ ) dengan nilai  $dL$  dan  $dU$  pada tabel *Durbin-Watson*. Tabel 3.3 menjelaskan mengenai *rule of thumb* dari DW *test*.

**TABEL 3.3 UJI STATISTIK DURBIN WATSON D**

Nilai Statistik $d$	Hasil
$0 < d < dL$	Ada Autokorelasi Positif
$dL < d < dU$	Tidak Dapat Diputuskan
$dU < d < 4 - dU$	Tidak Ada Autokorelasi
$4 - dU < d < 4 - dL$	Tidak Dapat Diputuskan
$4 - dL < d < 4$	Ada Autokorelasi Negatif

Sumber : Widarjono, 2013

## G. Uji Hipotesis

### 1. Uji *t-Test*

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *t*. Menurut Widarjono dalam penelitian Pratiwi (2016), Uji *t* ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen antara individu atau parsial terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi *t* hitung dengan ketentuan sebagai berikut:

- b. Jika nilai *t* hitung  $< t$  tabel maka  $H_0$  diterima.
- c. Jika nilai *t* hitung  $> t$  tabel maka  $H_0$  ditolak.

Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas signifikansi ( )  $<$  tingkat signifikansi = 0,05 maka  $H_0$  ditolak..
- b. Jika nilai probabilitas signifikansi ( )  $>$  tingkat signifikansi = 0,05 maka  $H_0$  diterima.

### 2. Uji *F (Kelayakan Model)*

Uji *F* (simultan) dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Kriteria pengujiannya adalah jika  $F_{statistik} > F_{tabel}$  atau  $sig < 0,05$  Apabila telah memenuhi kriteria maka model dapat digunakan.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Berdasarkan hasil perhitungan, pengujian, dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat dibuktikan hipotesis pertama terdukung, atau dapat dikatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat dibuktikan hipotesis kedua tidak terdukung, atau dapat dikatakan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat dibuktikan hipotesis kedua tidak terdukung, atau dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.
4. Hasil penelitian semua variabel independen (dewan direksi, dewan komisaris,

kepemilikan institusional) secara simultan mempengaruhi variabel dependen (kesulitan keuangan).

5. Berdasarkan hal tersebut, tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dalam mekanisme dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015 tidak dapat digunakan untuk mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dipaparkan, maka beberapa hal yang dapat menjadi masukan dalam penelitian ini adalah:

### **1. Bagi Perusahaan**

Perusahaan publik diharapkan untuk memperhatikan faktor yang terindikasi mengakibatkan kesulitan keuangan perusahaan, terutama perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, dapat menjadi masukan untuk membenahi sistem *corporate governance* khususnya dewan direksi, agar sistem pengawasan dan kebijakan dapat berjalan lebih baik. Sehingga jika terdapat indikasi perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan dapat cepat mengambil tindakan untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan.

### **2. Bagi Penulis**

Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan manufaktur saja. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya ditambahkan jenis perusahaan lain agar validitas data lebih

tinggi. Penelitian ini menggunakan variabel mekanisme *corporate governance* (dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional) Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain.

### 3. Keterbatasan Penelitian

Banyak informasi mengenai struktur *corporate governance* pada laporan tahunan perusahaan yang tidak lengkap sehingga jumlah sampel menjadi terbatas, dan indikator untuk menguji kesulitan keuangan pada perusahaan sampel menjadi kurang akurat karena laba operasi yang dimiliki perusahaan tidak konsisten atau terlalu berfluktuasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggarini, Tifani Vota. 2010. Pengaruh Karakteristik Komite Audit terhadap *Financial Distress* ( Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP : Semarang.
- Bodroastuti, Tri. 2009. “Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*”. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1, No.1, h. 87-105.
- Elloumi, Fathi. dan Gueyie Jean-Pierre. 2001. “*Financial Distress and Corporate Governance: an Empirical Analysis*”. *Research Paper*.
- Hanifah, Oktita Earning. 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). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP : Semarang.
- Hastuti, Indra. 2014. “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)”. *Artikel Publikasi*. Program Studi Ilmu Manajemen Keuangan Pascasarjana FE UMS.
- Kusanti, Okta dan Andayani. 2015. “Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress*”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.4 No.10 STIESIA : Surabaya.
- Mafiroh, Anis. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Mayangsari, Lilliananda Putri. 2015. “Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress*”. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi* Vol.4 No.4 STIESIA : Surabaya.

- Niarachma, Ranynda, 2012. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*: Studi Terhadap Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010. *Skripsi*. Universitas Indonesia.
- Nuresa, Ardina dan Basuki. 2013. "Pengaruh Efektivitas Komite Audit Terhadap *Financial Distress*". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP : Semarang.
- Pramuditya, Andhika Yudha. 2014. Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi *Financial Distress* (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP : Semarang.
- Pratiwi, Cipta Ajeng. 2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Pemoderasi *Corporate Governance* Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2010-2014. *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Pritha, Lely Aryani. 2015. "Pengaruh *Corporate Governance*, *Financial Indicators*, dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial Distress*". *E-Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Universitas Udayana ISSN: 2302-8556.
- Revina, et. al. 2015. Mekanisme Internal dan Eksternal *Corporate Governance* dalam Memitigasi *Financial Distress* pada Industri Transportasi di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sultan Agung Tirtayasa.
- Sartono, R. Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. BPFE-Yogyakarta.
- Sastriana, Dian. 2013. "Pengaruh *Corporate Governance* dan *Firm Size* Terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)". *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP : Semarang.
- Triwahyuningtias, Meilinda. dan Muharam, Harjum. 2012. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Terjadinya Kondisi *Financial Distress*: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2008-2010)". *Diponegoro journal of management* Vol. 1, No.1, h. 1-14.
- Wardhani, Ratna. 2006. "Mekanisme *Corporate Governance* Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan". Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Widyasaputri, Erlindasari. 2012. "Analisis Mekanisme *Corporate Governance* Pada Perusahaan Yang Mengalami Kondisi *Financial Distress*". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. FE UNS : Semarang.



Zarkasyi, Wahyudin Ak. 2008. *Good Corporate Governance* Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya. Bandung : ALFABETA.

-----, (2016). <http://www.idx.co.id> (Diakses September 2016)

-----, (2016). <http://www.sahamok.com> (Diakses September 2016)