



**MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DALAM PERUSAHAAN
YANG MENGALAMI PERMASALAHAN KEUANGAN
(FINANCIALLY DISTRESSED FIRMS)**

RATNA WARDHANI
Universitas Indonesia
Indonesia Banking School

Abstract

Corporate Governance mechanisms believed to have strong impact to the companies' performance. The implementation of Corporate Governance in one company might be different to the implementation of Corporate Governance in other company due to the characteristic of the company. This study examined the difference of Corporate Governance mechanisms in financially distressed firms and non financially distressed firms. Corporate Governance mechanisms examined in this study are size of board, independency of board, board turn over, ownership structure by bank or financial institution and by directors. The result of this study showed that size of directors, size of commissioner, and board turn over have significant impact on the probability of firm experienced financial distressed. The evidence on impact of board of director and board of commissioner size on the probability of firm experienced financial distressed also confirmed by test using lag 1 year. This study fail to document the evidence of the relationship of board independency and ownership structure with the probability of firm experienced financial distressed.

Key words: Corporate governance, financial distress, board size, board independency, board turnover, ownership structure.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

1. Pendahuluan

Corporate Governance (CG) merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks & Minow, 2001). Isu mengenai CG ini mulai mengemuka, khususnya di Indonesia, setelah Indonesia mengalami masa krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998. Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya CG yang diterapkan dalam perusahaan di Indonesia. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek CG.

Porter (1991) menyatakan bahwa alasan mengapa perusahaan sukses atau gagal mungkin lebih disebabkan oleh strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup strategi penerapan sistem *Good Corporate Governance* (GCG) dalam perusahaan. Struktur GCG dalam suatu perusahaan bisa jadi dapat menentukan sukses tidaknya suatu perusahaan. Daily & Dalton (1994) meneliti mengenai adanya kemungkinan hubungan dari dua aspek struktur *governance*, komposisi direksi dan struktur kepemimpinan dari direksi, sebagai faktor penjas 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. Selain itu, Chaganti, Mahajan & Sharma (1985) juga meneliti hubungan antara struktur CG (dalam penelitian ini adalah komposisi direksi) dengan kebangkrutan. Mereka mengatakan bahwa tidak ada bukti yang mendukung hubungan antara komposisi direksi dengan kebangkrutan. Sedangkan Hambrick & D'Aveni (1992) membuktikan bahwa CEO yang dominan memiliki hubungan yang lebih besar dengan kebangkrutan perusahaan dibandingkan dengan CEO yang lemah.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan bagaimana praktek CG dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tersebut dengan perusahaan yang sehat secara keuangan. Penelitian ini akan meneliti struktur CG yang berkaitan dengan direksi, diantaranya adalah ukuran dewan direksi, independensi dari direksi, perputaran (*turnover*) dari direksi, dan struktur

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

kepemilikan perusahaan. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap penelitian mengenai perusahaan yang mengalami tekanan keuangan dan mekanisme CG dalam perusahaan tersebut dan dengan menambahkan variabel mekanisme CG dalam melihat pengaruh strategi implementasi CG terhadap kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan.

Penelitian ini akan terbagi menjadi lima bagian. Bagian pertama berisi pendahuluan yang akan membahas mengenai latar belakang, tujuan penelitian, dan ruang lingkupnya. Sedangkan bagian kedua adalah landasan teori dan pengembangan hipotesis yang akan membahas teori mengenai CG khususnya yang berkaitan dengan ukuran dewan direksi, independensi dari direksi, *turnover* dari direksi, dan struktur kepemilikan. Pada bagian tiga akan dibahas mengenai metodologi penelitian yang berkaitan dengan pemilihan sampel, model empiris yang digunakan, operasionalisasi variabel, dan pengujian modelnya. Sedangkan pada bagian empat akan membahas mengenai hasil penelitian ini. Akhirnya, di bagian lima akan dibahas mengenai kesimpulan, keterbatasan, dan potensi bagi riset di masa mendatang.

2. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

CG biasanya mengacu pada sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer ketika ada pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian beberapa dari pengendalian ini terletak pada fungsi dari dewan direksi, pemegang saham institusional, dan pengendalian dari mekanisme pasar (Larcker et al., 2005). Sukses atau tidaknya perusahaan ini akan sangat ditentukan oleh keputusan atau strategi yang diambil oleh perusahaan. Dewan memegang peranan yang sangat signifikan bahkan peran yang utama dalam penentuan strategi perusahaan tersebut. Indonesia merupakan negara yang menggunakan konsep *two tier*, dimana dewan terdiri dari dewan direksi dan dewan komisaris. Istilah dewan di Amerika lebih mengacu pada fungsi dari dewan komisaris. Dalam hasil penelitian yang dilakukan di Amerika, yang dimaksud dengan dewan (*board*) adalah dewan komisaris. Struktur CG yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran dari dewan direksi dan dewan komisaris, independensi dari komisaris, *turnover* dari direksi, dan struktur kepemilikan perusahaan.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

2.1. Ukuran Dewan Direksi & Dewan Komisaris

Dengan adanya pemisahan peran antara pemegang saham sebagai prinsipal dengan manajer sebagai agennya, maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997). Selain itu Mizruchi (1983) juga menjelaskan bahwa dewan merupakan pusat dari pengendalian dalam perusahaan, dan dewan ini merupakan penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan secara jangka panjang (Louden, 1982).

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

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

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

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 direksi lebih sedikit (Jensen, 1993; Lipton and Lorsch, 1992; Yermack, 1996). Dalton et al. (1999) menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. Sedangkan Eisenberg et al. (1998) menyatakan bahwa ada hubungan yang negatif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan, dengan menggunakan sampel perusahaan di Finlandia. Jadi, dewan merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam CG, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan. Bukti yang menyatakan efektifitas ukuran dewan masih berbaur. Dari hasil yang masih belum konklusif tersebut mungkin dapat dikatakan bahwa pengaruh ukuran direksi terhadap kinerja perusahaan akan tergantung dari karakteristik dari masing-masing perusahaan terkait. Kaitan tersebut terutama dengan karakteristik perusahaan secara keuangan. Efektifitas direksi dalam menghasilkan kinerja akan berbeda bagi perusahaan yang sehat secara keuangan dibandingkan dengan perusahaan yang sedang dalam masalah keuangan.

Mengingat fungsi yang berbeda antara dewan direksi dengan dewan komisaris, maka penelitian ini membagi ukuran dewan ini menjadi ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris. Kebutuhan akan jumlah dewan direksi dengan dewan komisaris dalam perusahaan yang sedang mengalami tekanan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan akan sangat berbeda.

Dari penjelasan di atas maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H1a: Semakin besar ukuran dewan direksi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

H1b: Semakin besar ukuran dewan komisaris, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

2.2. Independensi Dewan Komisaris

Salah satu permasalahan dalam penerapan CG adalah adanya CEO yang memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris. Padahal fungsi dari dewan komisaris ini adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

yang dipimpin oleh CEO tersebut. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO tersebut sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris tersebut (Lorsch, 1989; Mizruchi, 1983; Zahra & Pearce, 1989).

Penelitian mengenai dampak dari independensi dewan terhadap kinerja perusahaan ternyata masih beragam. Ada penelitian yang menyatakan bahwa tingginya proporsi dewan luar berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (Yermack, 1996; Daily & Dalton, 1993; Stearn & Mizruchi, 1993), bukan merupakan faktor dari kinerja perusahaan (Kesner & Johnson, 1990), dan berhubungan negatif dengan kinerja (Baysinger, Kosnik & Turk, 1991; Goodstein & Boeker, 1991).

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

Dari penjelasan di atas maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H2: Semakin kecil proporsi komisaris independen, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

2.3. Turn Over dari Direksi

Penelitian-penelitian sebelumnya mengkonfirmasi adanya hubungan antara kinerja perusahaan dengan *turnover* dari karyawan (khususnya CEO dan Direksi). Penelitian dari Billger & Hallack (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam permasalahan akan melakukan pemecatan termasuk bagi CEOnya. Gilson (1989) menyatakan bahwa perusahaan yang beroperasi dalam kondisi kebangkrutan akan memiliki tekanan yang sangat tinggi bagi manajemennya, sehingga menghasilkan perbedaan yang signifikan dalam hal tingkat

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

turnover dari manajemen antara perusahaan yang melakukan reorganisasi karena kebangkrutan (*bankruptcy reorganizations*) dengan perusahaan yang melakukan restrukturisasi bukan karena kebangkrutan (*non-bankruptcy restructuring*).

Yang dimaksud dengan turn over dari direksi ini adalah penggantian dari direksi baik dilakukan dengan pengurangan jumlah direksi maupun penambahan jumlah direksi, tidak termasuk didalamnya pergantian posisi dari direksi. Oleh karena itu dalam penelitian ini turn over ini diklasifikasikan menjadi dua yaitu direksi yang keluar dan direksi yang masuk.

Dari penjelasan di atas maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H3a: Semakin banyak jumlah direksi baru yang masuk dalam jajaran dewan direksi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

H3b: Semakin banyak jumlah direksi lama yang keluar dari jajaran dewan direksi, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan

2.4. Struktur Kepemilikan

Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Classens et al. (1996) mengenai struktur kepemilikan di Republik Ceko menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Classens et al. (1999) menyatakan bahwa kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Namun, apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisarisnya maka dewan tersebut justru akan cenderung melakukan tindakan-tindakan ekspropriasi yang menguntungkannya secara pribadi

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Oleh karena itu dengan kepemilikan perusahaan dimiliki oleh direksi semakin meningkat maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan.

Dari penjelasan di atas maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H5a: Semakin kecil persentase kepemilikan oleh bank, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

H5b: Semakin besar persentase kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Selain struktur CG di atas, penelitian ini akan menggunakan nilai Total Asset yang ditransformasi melalui proses logaritma dan variabel *dummy* untuk tahun terjadinya tekanan keuangan sebagai variabel pengendali dalam melakukan pengujian terhadap pengaruh mekanisme CG terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

3. Metodologi Penelitian

3.1. Metode Pemilihan Sampel

Untuk dapat menguji hipotesis diatas, maka sampel yang diambil adalah pasangan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan. Sampel tersebut diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode laporan keuangan dari tahun 1999 sampai 2004. Penelitian ini menggunakan definisi *financial distressed* yang digunakan oleh Classens et al. (1999). Mereka mendefinisikan perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan sebagai perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (rasio antara biaya bunga terhadap laba operasional) kurang dari satu.

Pengambilan sampel dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Pengambilan sampel dari perusahaan publik yang memiliki rasio *interest coverage* kurang dari satu dan perusahaan pasangannya yang rasio *interest coverage* tidak kurang dari satu, dengan tingkat asset dan dalam industri yang sama (berdasarkan kode industri yang sama).

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

2. Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap dikeluarkan dari sampel.

3.2. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan model Logit. Oleh karena itu variabel dependen yang digunakan merupakan variabel binary, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Variabel independen yang digunakan dalam model ini adalah ukuran dewan (yang terdiri dari ukuran dewan direksi dan dewan komisaris), independensi dewan (yang diproksi dengan proporsi komisaris independen), *turnover* direksi (yang terdiri dari direksi yang masuk dan keluar), dan struktur kepemilikan (yang diukur dengan persentase kepemilikan bank dan/ atau lembaga keuangan dan persentase kepemilikan oleh direksi). Model ini menggunakan variabel Log Total Asset sebagai variabel pengendali dan variabel *dummy year* untuk mengendalikan adanya pengaruh tahun pada kondisi tekanan keuangan suatu perusahaan. Model yang akan digunakan adalah:

$$\ln \left(\frac{p}{1-p} \right) = \text{DISTRESSED}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{DIRECTOR_SIZE}_t + \beta_2 \text{COM_SIZE}_t + \beta_3 \text{INDEP_BOARD}_t + \beta_4 \text{DIRECTOR_IN}_t + \beta_5 \text{DIRECTOR_OUT}_t + \beta_6 \% \text{BANK_OWN}_t + \beta_7 \% \text{DIR_OWN}_t + \beta_8 \text{SIZE}_t + \beta_9 - \beta_{13} \text{DUMMY_YEAR} + \varepsilon_i$$

Pengujian atas model diatas akan menggunakan pengujian one tail dengan ekspektasi koefisien sebagai berikut: $\beta_1 > 0$, $\beta_2 > 0$, $\beta_3 < 0$, $\beta_4 > 0$, $\beta_5 > 0$, $\beta_6 < 0$, $\beta_7 > 0$, $\beta_8 < 0$, $\beta_{9-13} > 0$.

Mekanisme CG dan kondisi keuangan suatu perusahaan kemungkinan tidak membuat perusahaan berada pada kesulitan keuangan pada periode yang bersangkutan secara langsung. Model dalam analisis tambahan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel independen dengan lag satu tahun. Hal ini dilakukan karena kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan biasanya merupakan dampak dari kebijakan strategis pada periode sebelumnya, sehingga kebijakan strategis periode sebelumnya (periode t-1) akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan di periode tertentu (periode t). Untuk menguji hal tersebut maka dalam pengujian analisis sensitivitas menggunakan variabel independen yang sama dengan model sebelumnya untuk tahun t-1 untuk memprediksi kondisi tekanan keuangan pada periode t (lag 1 tahun).

3.3. Operasionalisasi Variabel

Berikut ini adalah operasionalisasi variabel dari model diatas:

DISTRESSED	:	Nilai satu untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan nilai 0 untuk lainnya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah perusahaan yang memiliki rasio operating profit/interest expense lebih kecil dari satu.
DIRECTOR_SIZE	:	Ukuran (jumlah) dewan direksi pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk CEO
COM_SIZE	:	Ukuran (jumlah) dewan komisaris pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk komisaris independen
INDEP_BOARD	:	Proporsi komisaris independen dibandingkan dengan total jumlah komisaris pada sebuah perusahaan di periode t. Jumlah komisaris independen didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Apabila dalam laporan keuangan tersebut tidak tercantum komisaris independen, maka jumlah komisaris independennya dianggap sama dengan nol.
DIRECTOR_IN	:	Jumlah direksi yang baru yang masuk dalam jajaran dewan direksi pada periode t
DIRECTOR_OUT	:	Jumlah direksi yang keluar dari jajaran direksi pada periode t
%BANK_OWN	:	Persentase kepemilikan oleh bank dan/ atau lembaga keuangan
%BOARD_OWN	:	Persentase kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris
SIZE	:	Transformasi Logaritma dari Total Asset
DUMMY YEAR	:	<i>Dummy</i> variabel dengan nilai 1 untuk tahun yang bersangkutan (tahun t) dan nilai nol untuk tahun lainnya, dengan tahun 2004 sebagai tahun referensi.

4. Analisis Hasil Penelitian

4.1. Statististik Deskriptif

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dengan laporan keuangan dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2004. Sampel yang diambil adalah perusahaan yang memiliki rasio laba usaha terhadap biaya bunga lebih kecil dari satu, dan perusahaan pasangannya yang memiliki rasio yang lebih besar dari satu dengan tingkat asset yang seukuran dan memiliki kode industri yang sama. Sampel yang diambil terdiri dari 51 perusahaan yang terdiri dari 120 *firm year*. Dari 120 *firm year* tersebut 61 *firm year* merupakan tahun perusahaan yang mengalami tekanan keuangan dan 59 *firm year* merupakan tahun perusahaan yang

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

tidak mengalami tekanan keuangan. Jumlah tersebut tidak sama karena ada dua perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan yang memiliki data tidak lengkap sehingga dikeluarkan dari sampel. Karakteristik dari sampel dapat dilihat dari Tabel 1 yang terdapat pada Lampiran 1.

Dari Tabel 1 tersebut dapat dilihat bahwa ukuran direksi untuk seluruh perusahaan sample berkisar dari 2 orang hingga 13 orang dengan rata-rata sebesar 5 orang. Jumlah ini tidak berbeda jauh antara perusahaan yang mengalami tekanan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan. Sedangkan untuk ukuran komisaris berkisar antara 2 hingga 10 orang dengan rata-rata 4 orang. Untuk perusahaan yang mengalami tekanan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan jumlah tersebut juga tidak jauh berbeda. Dalam komisaris tersebut, proporsi komisaris independen rata-rata sebesar 0.16 secara keseluruhan, 0.15 untuk perusahaan yang mengalami tekanan keuangan, dan 0.17 untuk perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan. Jumlah ini masih dibawah yang disyaratkan oleh Bapepam yaitu 33% (1 komisaris independen untuk total tiga orang komisaris). Hal ini mungkin disebabkan belum diharuskannya adanya komisaris independen pada tahun 1999 dan 2000 sehingga pada tahun tersebut perusahaan banyak yang tidak memiliki komisaris independen atau tidak mencantumkannya dalam laporan keuangan sehingga dianggap proporsi komisaris independennya sama dengan nol.

4.2. Analisis Hasil Model Logit

Pengujian pertama yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian dengan menggunakan model logit dimana akan dilihat hubungan kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan pada suatu periode dengan penerapan mekanisme CG pada periode yang sama dengan variabel ukuran perusahaan dan *dummy* tahun sebagai variabel pengendali. Hasil pengujian pada model ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \ln \left(\frac{p}{1-p} \right) = \text{DISTRESSED}_t = & -5,724 + 1,274\text{DIRECTOR_SIZE}_t - \\ & 1,526\text{COM_SIZE}_t - 3,802\text{INDEP_BOARD}_t - \\ & 0,832\text{DIRECTOR_IN}_t + 1,019 \text{DIRECTOR_OUT}_t + \\ & 0,025\%\text{BANK_OWN}_t + 0,024\%\text{BOARD_OWN}_t + 0,720\text{SIZE}_t - \\ & 2,056\text{D99} - 2,692\text{D00} - 1,091\text{D01} - 1,435\text{D02} - 0,131\text{D03} \end{aligned}$$

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Ringkasan dari hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 2 yang terdapat pada Lampiran 1

Berdasarkan hasil tersebut secara keseluruhan model dapat dilihat dari nilai Uji G, Uji Hosmer & Lemeshow, nilai R^2 dan Uji Wald. Uji G bertujuan untuk melihat pengujian koefisien regresi secara keseluruhan. Berdasarkan uji G dapat dilihat nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ mencapai 104,530. Nilai ini sangat besar dibandingkan dengan tabel $X^2_{df=n-k}$ (dengan $\alpha = 5\%$). Artinya adalah paling tidak ada salah satu slope yang signifikan secara statistik. Selain itu, pengujian model secara keseluruhan juga dapat dilihat dari goodness of fit dari model yang dapat dilihat dari nilai Hosmer & Lemeshow Test. Nilai probabilitas Hosmer & Lemeshow Test dari hasil di atas adalah sebesar 0,162, dimana nilai tersebut di atas 5%. Hal ini menunjukkan bahwa model tersebut dapat diterima. Dari output juga dapat dilihat bahwa nilai Cox & Snell R Square dan Nagelkerke R Square menunjukkan bahwa mekanisme CG dan variabel pengendali yang digunakan dalam pengujian ini dapat menjelaskan kemungkinan suatu perusahaan mengalami tekanan keuangan hingga 40,2% (Cox & Snell R Square) dan 53,7% (Nagelkerke R Square). Sedangkan berdasarkan Uji Wald, dimana uji ini merupakan pengujian signifikansi koefisien secara sendiri-sendiri, didapat bahwa koefisien β_1 (ukuran direksi), β_2 (ukuran komisaris), β_4 (direksi masuk), β_5 (direksi keluar), β_9 (variabel *dummy* tahun 99), β_{10} (variabel *dummy* tahun 2000) adalah signifikan secara statistik (lebih kecil dari 5%). Dengan kata lain variabel independen tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi tekanan keuangan.

Sedangkan nilai koefisien dari hasil pengujian tersebut menjelaskan bahwa apabila variabel lain dianggap konstan, maka setiap kenaikan satu orang direksi dalam suatu perusahaan akan meningkatkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan sebesar 3,574. Ukuran dewan direksi berhubungan positif dengan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami tekanan keuangan. Hal ini berarti bahwa semakin besar jumlah direksi yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan akan semakin besar. Hasil ini mendukung hipotesis yang telah dikemukakan di awal. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa ukuran direksi yang besar cenderung memiliki hubungan negatif dengan kinerja. Hasil ini

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

juga sejalan dengan pemikiran adanya *resources dependence* bagi perusahaan yang mengalami tekanan keuangan.

Berkaitan dengan fungsi komisaris, apabila variabel lain dianggap konstan, maka setiap kenaikan satu orang komisaris dalam suatu perusahaan akan menurunkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekan keuangan sebesar .217. Untuk ukuran komisaris pengujian diatas menghasilkan nilai yang signifikan dengan tanda negatif (berlawanan dengan ekspektasi sebelumnya). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan justru cenderung memiliki jumlah komisaris yang lebih kecil. Mengingat fungsi dari komisaris adalah menjalankan fungsi monitoring terhadap kinerja direksi maka hasil ini menjelaskan bahwa pada perusahaan yang sedang mengalami tekanan keuangan akan cenderung memiliki jumlah komisaris yang lebih kecil yang berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan tersebut relatif lebih lemah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami tekanan keuangan.

Variabel komisaris independen ternyata tidak signifikan dalam pengujian ini. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekan keuangan adalah sama. Dengan kata lain proporsi komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi tekanan keuangan. Penjelasan dari hasil ini adalah kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja. Sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Selain itu nilai komisaris independen yang kurang signifikan ini mungkin disebabkan oleh belum diharuskannya pengangkatan komisaris independen sebelum tahun 2001, sehingga pada penelitian ini apabila perusahaan tidak mencantumkan adanya komisaris independen dalam laporan keuangannya maka dianggap proporsi komisaris sama dengan nol.

Sedangkan untuk *turn over* direksi yang terdiri dari direksi masuk dan direksi keluar menjelaskan bahwa apabila variabel lain dianggap konstan, maka setiap penambahan direksi baru dalam suatu perusahaan akan menurunkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekan keuangan sebesar .435. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa apabila perusahaan sedang mengalami tekanan

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

keuangan mereka cenderung untuk memasukkan orang baru dalam jajaran direksinya. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk memperbaiki kinerja direksi sehingga perusahaan dapat diselamatkan dari kondisi kesulitan keuangan. Tanda koefisien negatif menunjukkan bahwa dengan masuknya orang baru tersebut dalam jajaran direksi akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan direksi baru memang memperbaiki kinerja perusahaan dan menyelamatkan kondisi keuangan perusahaan. Dan apabila variabel lain dianggap konstan, maka setiap penambahan direksi yang keluar dalam suatu perusahaan akan meningkatkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekan keuangan sebesar 2.771. Dari hasil ini menunjukkan bahwa dengan keluarnya direksi dari jajaran dewan direksi maka perusahaan akan kehilangan keahlian direksi dan *networking* yang dimilikinya sehingga kinerjanya justru akan menurun dan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan akan meningkat.

Dari sudut struktur kepemilikan penelitian ini menunjukkan bahwa berapapun persentase kepemilikan oleh bank dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekan keuangan adalah sama. Hal ini menunjukkan bahwa bank sebagai pemilik tidak membantu perusahaan ketika perusahaan berada dalam kondisi tekanan keuangan. Kepemilikan oleh bank pada awalnya dikatakan dapat mendukung perusahaan ketika perusahaan sedang berada dalam kesulitan keuangan dengan melakukan penyuntikan dana. Ternyata hal tersebut tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini. Selain itu, berapapun persentase kepemilikan oleh direksi dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekan keuangan adalah sama. Kepemilikan oleh direksi dianggap akan memperburuk kondisi perusahaan karena apabila direksi menjadi pemilik perusahaan maka akan terjadi kemungkinan ekspropriasi. Hal ini juga tidak dapat dibuktikan dalam penelitian ini. Kedua kondisi yang berkaitan dengan struktur kepemilikan ini kemungkinan disebabkan oleh kecilnya persentase kepemilikan oleh perbankan dalam perusahaan sampel dan kepemilikan oleh direksi juga dibatas oleh regulasi, sehingga nilai tersebut tidak signifikan. Hal yang tidak dapat diobservasi dalam penelitian ini adalah apabila kepemilikan direksi ataupun bank terhadap suatu perusahaan tidak secara langsung tetapi melalui perusahaan lainnya. Jadi ada kemungkinan seorang direksi atau bank memiliki perusahaan secara tidak langsung

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

yaitu melalui perusahaan lainnya. Kepemilikan secara tidak langsung ini sulit diobservasi sehingga hal tersebut tidak diteliti dalam penelitian ini.

Untuk variabel pengendali yaitu ukuran perusahaan dan variabel *dummy* untuk tahun observasi menunjukkan berapapun nilai Log TA sebagai proksi dari ukuran perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekan keuangan adalah sama. Ukuran perusahaan merupakan variabel pengendali dalam model penelitian ini. Nilai tersebut ternyata tidak signifikan menjelaskan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Log TA bukan satu-satunya variabel pengendali yang dapat digunakan dalam menjelaskan kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Variabel *dummy* tahun ternyata hanya signifikan untuk tahun 1999 dan 2000. Variabel ini menggunakan tahun 2004 sebagai tahun referensi. Jadi hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dalam hal kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan antara tahun 2004 dengan tahun 1999 dan tahun 2000. Hal ini sangat logis mengingat tahun 1999 dan tahun 2000 adalah tahun dimana Indonesia baru saja mengalami masa-masa krisis, sehingga pada tahun-tahun tersebut banyak perusahaan mengalami tekanan keuangan.

4.3. Analisis Sensitivitas dengan Menggunakan Lag 1 Tahun

Model dalam analisis tambahan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel independen dengan lag satu tahun. Hasil pengujian pada model ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \ln(p/1-p) = \text{DISTRESSED}_t = & -3,856 + 0,328\text{DIRECTOR_SIZE}_{t-1} - \\ & 0,851\text{COM_SIZE}_{t-1} - 1,851\text{INDEP_BOARD}_{t-1} + \\ & 0,191\text{DIRECTOR_IN}_{t-1} - 0,255\text{DIRECTOR_OUT}_{t-1} + \\ & 0,012\%\text{BANK_OWN}_{t-1} + 0,032\%\text{BOARD_OWN}_{t-1} + 0,669\text{SIZE}_{t-1} - \\ & 0,220\text{D99} - 0,552\text{D00} - 0,463\text{D01} - 0,581\text{D02} - 0,133\text{D03} \end{aligned}$$

Ringkasan dari hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 3 yang terdapat pada Lampiran 1

Dari pengujian dengan model lag 1 tahun secara keseluruhan model tersebut dapat diterima dan paling tidak salah satu slope signifikan secara statistik.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Sedangkan dari hasil pengujian diatas dapat dilihat bahwa mekanisme CG dan variabel pengendali yang digunakan dalam pengujian ini dapat menjelaskan kemungkinan suatu perusahaan mengalami tekanan keuangan hingga 17% (Cox & Snell R Square) dan 22,6% (Nagelkerke R Square). Nilai tersebut lebih kecil dari pengujian sebelumnya. Berarti kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan lebih besar dijelaskan oleh mekanisme CG pada periode yang bersangkutan dibandingkan oleh periode sebelumnya. Untuk pengujian secara sendiri-sendiri didapat bahwa koefisien β_1 (ukuran direksi), β_2 (ukuran komisaris), β_8 (Log TA) adalah signifikan secara statistik (lebih kecil dari 5%). Dengan kata lain variabel independen tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi tekanan keuangan.

Variabel ukuran direksi pada 1 tahun sebelumnya menunjukkan nilai yang signifikan dalam menentukan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Konsisten dengan pengujian sebelumnya, hasil ini juga menunjukkan bahwa semakin besar jumlah direksi pada periode sebelumnya juga akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan. Hasil ini semakin mendukung kesimpulan bahwa bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan akan memiliki direksi dalam jumlah yang besar karena alasan *resource dependence* dan banyaknya direksi tersebut justru akan memperparah kinerja perusahaan karena dengan banyaknya direksi masalah koordinasi dan komunikasi akan semakin membesar sehingga perusahaan tidak dapat mengambil keputusan yang tepat untuk dapat menyelamatkan perusahaan dengan cepat. Sedangkan ukuran komisaris juga signifikan dalam menentukan kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan. Konsisten juga dengan pengujian sebelumnya, hasil ini juga menunjukkan bahwa semakin besar jumlah komisaris pada periode sebelumnya juga akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan.

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan nilai lag 1 tahun variabel yang berkaitan dengan mekanisme CG lainnya atau koefisien β_3 (Proporsi komisaris independen), β_4 (Jumlah direksi masuk), β_5 (Jumlah direksi keluar), β_6 (Kepemilikan oleh bank) dan β_7 (Kepemilikan oleh direksi) tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun proporsi komisaris independen, jumlah direksi baru yang masuk, jumlah direksi yang keluar, persentase kepemilikan oleh bank, dan

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

kepemilikan oleh direksi pada periode sebelumnya, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekan keuangan adalah sama. Berbeda dengan pengujian sebelumnya, dimana variabel direksi masuk dan direksi keluar signifikan secara statistik, dalam pengujian dengan menggunakan lag 1 tahun ini variabel tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa pergantian direksi hanya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan secara jangka pendek tetapi tidak berpengaruh pada kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan secara jangka yang lebih panjang.

5. Kesimpulan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah direksinya maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan akan membutuhkan lebih banyak *expertise* dari para direktornya dan adanya *resources dependence* terhadap para direksi tersebut. Hasil ini juga didukung oleh pengujian dengan menggunakan lag satu tahun. Berarti, jumlah direksi akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Berkaitan dengan jumlah komisaris, penelitian ini menyimpulkan bahwa semakin kecil jumlah komisaris dalam suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan akan semakin besar. Hasil ini juga didukung oleh pengujian dengan menggunakan lag satu tahun. Berarti, pengurangan jumlah komisaris akan memberikan dampak jangka pendek maupun dampak jangka panjang terhadap kondisi keuangan perusahaan. Sedangkan keberadaan komisaris independen justru tidak signifikan dalam penelitian ini, baik untuk pengujian pada periode yang sama ataupun untuk pengujian dengan menggunakan lag 1 tahun. Hal ini menjelaskan bahwa keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan hanya bersifat retorik dan hanya untuk memenuhi regulasi yang ada dan keberadaan komisaris independen ini tidak dapat meningkatkan efektifitas monitoring yang dijalankan oleh komisaris.

Dari penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa tingkat turn over dari direksi mempengaruhi kemungkinan suatu perusahaan mengalami tekanan keuangan secara signifikan. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa tanda dari jumlah direksi yang masuk bertanda negatif dan jumlah direksi yang keluar

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

memiliki tanda positif. Signifikansi dari hasil tersebut ternyata tidak dapat didukung pada pengujian dengan menggunakan lag 1 tahun. Hal ini menunjukkan bahwa pergantian direksi hanya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan secara jangka pendek tetapi tidak berpengaruh pada kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan secara jangka yang lebih panjang.

Sedangkan variabel struktur kepemilikan yang direpresentasikan oleh kepemilikan oleh perbankan dan lembaga keuangan dan kepemilikan oleh direksi menghasilkan nilai yang tidak signifikan baik untuk pengujian pada tahun yang sama maupun dengan menggunakan model lag 1 tahun. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa komitmen dari pemilik tidak mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, kondisi keuangan perusahaan lebih ditentukan oleh keputusan yang diambil oleh pengelola perusahaan yaitu direksi dan komisaris.

Penelitian ini memberikan beberapa implikasi diantaranya adalah: (1) Apabila perusahaan sedang mengalami tekanan keuangan, maka lebih baik kalau perusahaan mengurangi jumlah direksinya sehingga komunikasi dan koordinasi akan lebih baik; (2) Apabila perusahaan sedang mengalami tekanan keuangan, maka lebih baik apabila perusahaan menambah jumlah komisarisnya juga komisaris independennya sehingga proses monitoring dapat berjalan dengan lebih baik.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya adalah: (1) indikator yang diambil dari data keuangan dalam penelitian ini hanya Total asset yang digunakan sebagai variabel pengendali. Untuk mengembangkan penelitian ini penelitian selanjutnya mungkin dapat menambahkan variabel lain yang merupakan indikator keuangan yang dijadikan variabel pengendali; (2) pengukuran komisaris independen yang digunakan dalam penelitian ini mengasumsikan jumlah komisaris independen perusahaan adalah nol apabila tidak tercantum dalam laporan keuangan. Dampak dari asumsi ini adalah untuk laporan keuangan tahun 1999 hingga 2000 banyak perusahaan yang dianggap proporsi komisaris independennya sama dengan nol karena tidak tercantum dalam laporan keuangan, padahal ada kemungkinan perusahaan memiliki komisaris yang bersifat independen namun tidak dicantumkan dalam laporan keuangan karena tidak ada keharusan untuk melakukan hal tersebut. Untuk mengembangkan penelitian ini penelitian selanjutnya juga mungkin dapat membuat subsampel penelitian untuk observasi setelah tahun 2001 dimana perusahaan telah diwajibkan untuk



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

mencantumkan komisaris independen dalam laporan keuangannya dan penelitian selanjutnya mungkin dapat mengobservasi kepemilikan oleh bank dan direksi ini baik secara langsung maupun secara tidak langsung.

DAFTAR PUSTAKA

Altman, E. I., 1968. Financial Ratio, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. September (23), 589-609.

Altman, E. I., Robert G. Haldeman, P. Narayanan., 1977. Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporation. *Journal of Banking and Finance*. Vol 1, 29-54.

Arsjah, Regina J., 2005. Hubungan Corporate Governance, Nilai Perusahaan, dan Pengelolaan Laba di bursa Efek Jakarta. *Disertasi Universitas Indonesia*.

Bernstein, Ethan S., All's Fair in Love, War & Bankruptcy?: Corporate Governance Implications of CEO Turnover in Financial Distress. *Harvard University Working Paper*. 1-33.

Billger, S., Hallock, K.F., 2005. Mass Layoff and CEO Turnover. *Industrial Relation*. 44 (3), 463-489.

Classens, Stijn., Simeon Djankov, Leora Klapper. 1999. Resolution of Corporate Distress in East Asia. *World Bank Policy Research Working Paper*. June, 1-33.

Daily, Catherine M., Dan R. Dalton. 1994. Corporate Governance and Bankrupt Firm: An Empirical Assessment. *Strategic Management Journal*. October, Vol. 15(8), 643-654.

Daily, Catherine M., Dan R. Dalton. 1994. Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal*. December, Vol. 37(6), 1603-1617.

Dalton, Dan R., Catherine M. Dalton. 2006. Spotlight on Corporate Governance. *Business Horizons Indiana University*. 49, 91-95.

Gillan, Stuart L., John D. Martin., 2002. Financial Engineering, Corporate Governance, and the Collapse of Enron. *Working Paper University of Delaware*. 1-36.

Gilson, Stuart C., Michael R. Vetsuypens. 1993. CEO Compensation in Financially Distressed Firms: An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*. June, Vol. 48 (2), 425-458.

Gujarati, Damodar N., 2003. Basic Econometrics 4th ed, *McGraw Hill*.

Hambrick, D. C., D'Aveni, R. A. 1988. Large Corporate Failures as Downward Spirals. *Administrative Science Quarterly*, 33, 1-23.

Hambrick, D. C., D'Aveni, R. A. 1992. Top Team Deterioration as part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies. *Management Science*. 38. 1445-1466.

Jensen, Michael, and Kevin Murphy, 1990. Performance Pay and Top Management incentives. *Journal of Political Economy*, 98, 225-263.

Jensen, Michael, and William Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Lemmon, Michael., Karl Lins. 2001. Ownership Structure, Corporate governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis. *William Davidson Working Paper*. April, 1-33.

Lorsch, J.W. 1989. Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Board. *Boston Harvard Business School Press*.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Mitton, Todd., 2002. A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*. Vol. 64. 215-241.

Mizruchi, M. S. 1983. Who Control Whom? An Examination of the Relation between Management and boards of Directors in Large American Corporation. *Academy of Management Review*, 8, 426-435.

Shleifer, Andrei., Robert Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*. June, Vol. 52 (2), 737-783.

Watts, R. dan J. Zimmerman. 1986 Positive Accounting Theory. *Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ*.

Lampiran 1

Tabel Output Statistik
TABEL 1.
Descriptive Statistics

	All Sample			Financially Distressed Subsample			Non Financially Distressed Subsample		
	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean
Ukuran Direksi	2	13	5,02	2	12	4,67	3	13	5,37
Ukuran Komisaris	2	10	4,06	2	10	3,75	2	9	4,37
Prop Kom Ind	,00	,50	,1594	,000	,500	,149	,00	,40	,1718
Direksi In (+)	0	9	,65	0	9	,66	0	4	,64
Direksi Out (-)	0	8	,70	0	8	,72	0	5	,68
%Bank	0	80	5,75	,000	79,510	5,775	0	31	5,73
%Dirown	,000	31,820	1,555	,000	31,820	1,705	,000	23,080	1,399
LOGTA	7,348	9,954	8,864	7,348	9,954	8,863	7,590	9,942	8,865
Valid N (listwise)	120			61			59		

TABEL 2.
Output Model 1

Model Pengujian				
$\ln(p/1-p) = \text{DISTRESSED}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{DIRECTOR_SIZE}_t + \beta_2 \text{COM_SIZE}_t + \beta_3 \text{INDEP_BOARD}_t + \beta_4 \text{DIRECTOR_IN}_t + \beta_5 \text{DIRECTOR_OUT}_t + \beta_6 \% \text{BANK_OWN}_t + \beta_7 \% \text{BOARD_OWN}_t + \beta_8 \text{SIZE}_t + \beta_9 - \beta_{13} \text{DUMMY_YEAR}_t + \varepsilon_i$				
Dependen Variabel: 1 untuk perusahaan financially distressed 0 untuk lainnya				
Independen Variabel	Ekspektasi Tanda	Koefisien	Signifikansi	Exp (B)
Constant	?	-5.724	.175	.003
UKURAN D	+	* 1.274	.000	3.574
UKURAN K	+	* -1.526	.000	.217
PROP KOM	-	-3.802	.111	.022
DIREKSI IN	+	** -832	.046	.435
DIREKSI OUT	+	* 1.019	.006	2.771
BANK	-	.025	.215	1.025
DIROWN	+	.024	.599	1.025
LOGTA	-	.720	.161	2.054
D99	?	*** 2.056	.077	.128
D00	?	** -2.692	.027	.068
D01	?	-1.091	.279	.336
D02	?	-1.435	.121	.238
D03	?	-.131	.866	.878
Hosmer & Lemeshow Test	.162			
-2 Log Likelihood	104.530			
Cox & Snell R Square	.402			
Nagelkerke R Square	.537			
*Signifikan pada level 1%				
**Signifikan pada level 5%				
*** Signifikan pada level 10%				
<p>DISTRESSED: Nilai satu untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan nilai 0 untuk lainnya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah perusahaan yang memiliki rasio operating profit/interest expense lebih kecil dari satu. DIRECTOR_SIZE: Ukuran (jumlah) dewan direksi pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk CEO. COM_SIZE: Ukuran (jumlah) dewan komisaris pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk komisaris independen. INDEP_BOARD: Proporsi komisaris independen dibandingkan dengan total jumlah komisaris pada sebuah perusahaan di periode t. Jumlah komisaris independen didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Apabila dalam laporan keuangan tersebut tidak tercantum komisaris independen, maka jumlah komisaris independennya dianggap sama dengan nol. DIRECTOR_IN: Jumlah direksi yang baru yang masuk dalam jajaran dewan direksi pada periode t. DIRECTOR_OUT: Jumlah direksi yang keluar dari jajaran direksi pada periode t. %BANK_OWN: Persentase kepemilikan oleh bank dan/ atau lembaga keuangan. %BOARD_OWN: Persentase kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. SIZE: Transformasi Logaritma dari Total Asset. DUMMY YEAR: Dummy variabel dengan nilai 1 untuk tahun yang bersangkutan (tahun t) dan nilai nol untuk tahun lainnya, dengan tahun 2004 sebagai tahun referensi.</p>				

TABEL 3.
Output Model Sensitivitas dengan Lag 1 Tahun

Model Pengujian				
$\ln(p/1-p) = \text{DISTRESSED}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{DIRECTOR_SIZE}_{t-1} + \beta_2 \text{COM_SIZE}_{t-1} + \beta_3 \text{INDEP_BOARD}_{t-1} + \beta_4 \text{DIRECTOR_IN}_{t-1} + \beta_5 \text{DIRECTOR_OUT}_{t-1} + \beta_6 \% \text{BANK_OWN}_t + \beta_7 \% \text{BOARD_OWN}_{t-1} + \beta_8 \text{SIZE}_{t-1} + \beta_9 - \beta_{13} \text{DUMMY_YEAR}_t + \varepsilon_i$				
Dependen Variabel: 1 untuk perusahaan financially distressed 0 untuk lainnya				
Independen Variabel	Ekspektasi Tanda	Koefisien	Signifikansi	Exp (B)
Constant	?	-3.856	.202	.021
UKURAN_D	+	** .328	.020	1.388
UKURAN_K	+	* -.851	.000	.427
PROP_KOM	-	-1.851	.368	.157
DIREKSI_IN	+	.191	.663	1.210
DIREKSI_OUT	+	-.255	.609	.775
BANK	-	.012	.572	1.013
DIROWN	+	.032	.362	1.032
LOGTA	-	*** .669	.069	1.953
D99	?	-.220	.814	.803
D00	?	-.552	.541	.576
D01	?	-.463	.608	.629
D02	?	-.581	.505	.559
D03	?	-.133	.855	.875
Hosmer & Lemeshow Test		.201		
-2 Log Likelihood		141.624		
Cox & Snell R Square		.170		
Nagelkerke R Square		.226		
*Signifikan pada level 1%				
**Signifikan pada level 5%				
*** Signifikan pada level 10%				
<p>DISTRESSED: Nilai satu untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan nilai 0 untuk lainnya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah perusahaan yang memiliki rasio operating profit/interest expense lebih kecil dari satu. DIRECTOR_SIZE: Ukuran (jumlah) dewan direksi pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk CEO. COM_SIZE: Ukuran (jumlah) dewan komisaris pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk komisaris independen. INDEP_BOARD: Proporsi komisaris independen dibandingkan dengan total jumlah komisaris pada sebuah perusahaan di periode t. Jumlah komisaris independen didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Apabila dalam laporan keuangan tersebut tidak tercantum komisaris independen, maka jumlah komisaris independennya dianggap sama dengan nol. DIRECTOR_IN: Jumlah direksi yang baru yang masuk dalam jajaran dewan direksi pada periode t. DIRECTOR_OUT: Jumlah direksi yang keluar dari jajaran direksi pada periode t. %BANK_OWN: Persentase kepemilikan oleh bank dan/ atau lembaga keuangan. %BOARD_OWN: Persentase kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. SIZE: Transformasi Logaritma dari Total Asset. DUMMY YEAR: Dummy variabel dengan nilai 1 untuk tahun yang bersangkutan (tahun t) dan nilai nol untuk tahun lainnya, dengan tahun 2004 sebagai tahun referensi.</p>				

Lampiran 2

Daftar Sampel Perusahaan Non Financial Distress

Daftar Sampel Non Financial Distressed Firm

Ticker	Nama Perusahaan	Tahun	Ticker	Nama Perusahaan	Tahun
ACAP	Andhi Chandra	2.004	MLBI	Multi Bintang	2.001
APLI	Asiaplast	2.004	AKPI	Argha Karya Prima	2.001
FASW	Fajar Surya Wisesa	2.004	CPIN	Charoen Pokphand	2.001
IGAR	Igarjaya Tbk	2.004	UNIC	Unggul Indah Cahaya	2.001
JPFA	JAPFA Tbk	2.004	PLAS	Plastpack Prima	2.001
SIMA	Siwani Makmur Tbk	2.004	SMGR	Semen Gresik	2.001
SMGR	Semen Gresik	2.004	TBMS	Tembaga Mulia	2.001
SUBI	Sorini Corporation	2.004	DPNS	Duta Pertiwi	2.001
AMFG	Asahimas Flat Glass	2.004	IMAS	Indomobil Sukses	2.001
CTBN	Citra Tubindo Tbk	2.004	JECC	Jembo Cable Company	2.001
ACAP	Andhi Chandra	2.003	TRST	Trias Sentosa Tbk	2.000
MLBI	Multi Bintang	2.003	KDSI	Kedawung Setia	2.000
MRAT	Mustika Ratu Tbk	2.003	MLBI	Multi Bintang	2.000
APLI	Asiaplast	2.003	CPIN	Charoen Pokphand	2.000
FASW	Fajar Surya Wisesa	2.003	UNIC	Unggul Indah Cahaya	2.000
JPFA	JAPFA Tbk	2.003	FASW	Fajar Surya Wisesa	2.000
LAPD	Lapindo Packaging	2.003	SIMA	Siwani Makmur Tbk	2.000
SMGR	Semen Gresik	2.003	SMGR	Semen Gresik	2.000
AMFG	Asahimas Flat Glass	2.003	TBMS	Tembaga Mulia	2.000
CTBN	Citra Tubindo Tbk	2.003	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	2.000
INDR	Indorama Syntetics	2.003	TBLA	Tunas Baru Lampung	1.999
ACAP	Andhi Chandra	2.002	MERK	Merck Indonesia Tbk	1.999
MLBI	Multi Bintang	2.002	SMGR	Semen Gresik	1.999
PYFA	Pyridam Farma Tbk	2.002	TBMS	Tembaga Mulia	1.999
BRNA	Berlina Tbk	2.002	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	1.999
UNIC	Unggul Indah Cahaya	2.002	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	1.999
FASW	Fajar Surya Wisesa	2.002	IMAS	Indomobil Sukses	1.999
SUBI	Sorini Corporation	2.002	INDR	Indorama Syntetics	1.999
AMFG	Asahimas Flat Glass	2.002	LPIN	Multi Prima	1.999
KICI	Kedaung Indah Can	2.001			

Lampiran 3

Daftar Sampel Perusahaan Financial Distress

Daftar Sampel Financial Distressed Firm

Ticker	Nama Perusahaan	Tahun	Ticker	Nama Perusahaan	Tahun
CPIN	Charoen Pokphand	2.004	ADMG	GT Petrochem	2.001
FPNI	Fatrapolindo Nusa	2.004	UGAR	Wahana Jaya Perkasa	2.001
IIKP	Inti Indah Karya	2.004	KDSI	Kedawung Setia	2.001
PLAS	Plastpack Prima	2.004	PSDN	Prasidha Aneka	2.001
SAIP	Surabaya Agung	2.004	TPIA	Tri Polyta	2.001
MLIA	Mulia Industrindo	2.004	JPFA	JAPFA Tbk	2.001
PICO	Pelangi Indah	2.004	LAPD	Lapindo Packaging	2.001
SMCB	Semen Cibinong Tbk	2.004	PICO	Pelangi Indah	2.001
ETWA	Eterindo Wahanatama	2.004	SMCB	Semen Cibinong Tbk	2.001
LPIN	Multi Prima	2.004	SUBI	Sorini Corporation	2.001
TCID	Mandom Indonesia	2.003	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	2.001
ARGO	Argo Pantes Tbk	2.003	LMPI	Langgeng Makmur	2.000
INAF	Indofarma Tbk	2.003	PSDN	Prasidha Aneka	2.000
MERK	Merck Indonesia Tbk	2.003	AKPI	Argha Karya Prima	2.000
PSDN	Prasidha Aneka	2.003	TPIA	Tri Polyta	2.000
CPIN	Charoen Pokphand	2.003	JPFA	JAPFA Tbk	2.000
FPNI	Fatrapolindo Nusa	2.003	PLAS	Plastpack Prima	2.000
IIKP	Inti Indah Karya	2.003	SAIP	Surabaya Agung	2.000
SAIP	Surabaya Agung	2.003	PICO	Pelangi Indah	2.000
MLIA	Mulia Industrindo	2.003	SMCB	Semen Cibinong Tbk	2.000
SMCB	Semen Cibinong Tbk	2.003	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	2.000
TBMS	Tembaga Mulia	2.003	ADMG	GT Petrochem	1.999
LPIN	Multi Prima	2.003	ARGO	Argo Pantes Tbk	1.999
PSDN	Prasidha Aneka	2.002	PSDN	Prasidha Aneka	1.999
SCPI	Schering Plough	2.002	SQBI	Squibb Indonesia	1.999
APLI	Asiaplast	2.002	PICO	Pelangi Indah	1.999
SAIP	Surabaya Agung	2.002	SMCB	Semen Cibinong Tbk	1.999
MLIA	Mulia Industrindo	2.002	SUBI	Sorini Corporation	1.999
BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	2.002	INDS	Indospring Tbk	1.999
ETWA	Eterindo Wahanatama	2.002	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	1.999
LPIN	Multi Prima	2.002			