

PERAN *CORPORATE GOVERNANCE* DALAM MENURUNKAN KEBANGKRUTAN PADA PERUSAHAAN DI INDONESIA

Tasya Hilaliya dan Farah Margaretha

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tri Sakti

Email: farahmargaretha@gmail.com

Abstract: This research examines the influence of Corporate Governance on Firm Performance measured by Tobin's Q and Financial Distress measured by Z-score. The samples used were 72 companies engaged in the manufacturing industry are listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for five years from 2011 to 2015. The analytical methods used in this research is panel data regression, discriminant analysis, and logistic regression. The results showed that (1) there is no significant impact between corporate governance practices on firm performance. (2) there is negative impact between corporate governance practices on financial distress. Then, the companies need to increase corporate governance in order to avoid possibility of financial distress and for the investor before making an investment should consider the factors that affect the firm performance and financial distress.

Keywords: Corporate Governance, Financial Distress, Firm Performance.

Abstrak: Jika Perusahaan dapat melaksanakan praktek yang baik, maka dapat melindungi perusahaan terhadap resiko kebangkrutan. Penelitian ini menguji pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan yang diukur oleh Tobin's Q dan Kesulitan Keuangan yang diukur oleh Z-score. Sampel yang digunakan sebanyak 72 perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun dari 2011-2015. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data panel, analisis diskriminan, dan regresi logistik. Hasil dari penelitian ini adalah (1) Pelaksanaan *Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan. (2) Pelaksanaan *Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan Kesulitan Keuangan. Maka dengan itu, perusahaan harus meningkatkan pelaksanaan *corporate governance* agar terhindar dari kemungkinan kesulitan keuangan dan bagi investor sebelum melakukan investasi sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan kesulitan keuangan.

Kata kunci: *Corporate Governance*, Kesulitan Keuangan, Kinerja Perusahaan.

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi di Asia yang terjadi tahun 1997 berimbas pada perekonomian Indonesia. Setelah krisis tersebut melanda, isu mengenai praktek *corporate governance* mulai berkembang, khususnya pada saat Indonesia mengalami krisis yang berkepanjangan pada tahun 1998. Selain itu, pada tahun 1999 negara-negara lain yang terkena dampak dari krisis tersebut perekonomiannya sudah mulai pulih, kecuali Indonesia. Hal ini menjadi perhatian pemerintah dan fokus utama para pelaku usaha dalam mengelola usahanya demi keberlangsungan perusahaannya. Banyak pihak yang berpendapat bahwa

lambatnya pemulihan di Indonesia terjadi karena lemahnya praktek *corporate governance* yang di terapkan di perusahaan-perusahaan (Wardhani, 2007).

Kinerja merupakan proses dimana organisasi mengelola kinerjanya untuk mencocokkan strategi korporasi dan strategi fungsional dalam mewujudkan tujuan perusahaan (Al-Matari *et al.* 2014). Setiap perusahaan pasti mempunyai tujuan jangka pendek yaitu untuk menghasilkan laba dan tujuan panjang yaitu meningkatkan nilai perusahaan, termasuk untuk perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur. Di tengah persaingan yang begitu ketat pada industri manufaktur maka industri ini akan lebih rentan untuk mengalami kesulitan keuangan apabila manajemen tidak mengelolanya dengan baik. Penerapan *corporate governance* yang baik adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976). *agency theory* yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada profesional (*agent*) yang lebih mengerti dan memahami cara untuk menjalankan suatu usaha. Jensen dan Meckling (1976). berpendapat bahwa keberadaan masalah *principal-agent* sebagai konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan kontrol menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor (Jensen dan Meckling 1976). Satu kesalahan yang dilakukan dalam pengambilan keputusan dapat mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan yang dapat berakhir pada *financial distress* (Cinantya dan Merkusiwati, 2015).

Financial distress merupakan keadaan dimana kondisi keuangan perusahaan terus menurun setiap tahunnya. Apabila keadaan perusahaan yang sudah mendekati *financial distress* biasanya manajemen perusahaan mengambil keputusan untuk menutup semua kegiatan dalam perusahaan baik itu kegiatan produksi maupun kegiatan operasional lainnya sebelum terjadi kebangkrutan atau yang sering disebut likuidasi (Widyasaputri, 2012). Menurut Parker *et al.*, (2002) dan Abdullah, (2006), Jika perusahaan dapat melaksanakan praktek-praktek *corporate governance* maka dapat melindungi perusahaan terhadap risiko *financial distress*. Penelitian ini bertujuan (1) menganalisis pengaruh pelaksanaan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. dan (2) menganalisis pengaruh pelaksanaan *corporate governance* terhadap kemungkinan *financial distress*.

TINJAUAN PUSTAKA

Financial Distress. *Financial distress* atau kesulitan keuangan, terjadi sebelum suatu perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan. Menurut Beaver *et al.*, (2010) *Financial distress* didefinisikan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban *financial* yang telah jatuh tempo. *Financial distress* dapat diukur menggunakan metode yang dikemukakan oleh Edward Altman yang disebut dengan Altman Z-Score (1968). Menurut Hussain *et al.* (2014), Z-score merupakan metode yang cukup akurat untuk memprediksi *financial distress* dan sangat berguna untuk manajer, investor, dan *stakeholder*. Beberapa kriteria yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang masuk dalam kategori *financial distress*, yaitu Darmawan (2016), mengkategorikan perusahaan mengalami *financial distress* apabila mempunyai *earning per share* (EPS) negatif. Sedangkan Wardhani (2007), menyatakan bahwa perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* apabila memiliki *interest coverage ratio* (ICR) kurang dari satu dan menurut Khaliq *et al.* (2014),

Kriteria untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* kriterianya adalah yang mempunyai *current ratio* < 1.1 .

Kinerja Perusahaan. Kinerja merupakan proses dimana organisasi mengelola kinerjanya untuk mencocokkan strategi korporasi dan strategi fungsional dalam mewujudkan tujuan perusahaan (Al-Matari et al. 2014). Setiap perusahaan pasti mempunyai tujuan jangka pendek yaitu untuk menghasilkan laba dan tujuan panjang yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Penilaian terhadap kinerja dilakukan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi yang telah ditetapkan sebelumnya agar dapat membedakan hasil dan tindakan yang diinginkan.

Corporate Governance. *Good corporate governance* menurut komite Cadbury (1992), merupakan sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar tercipta keseimbangan antara perusahaan dengan *stakeholder*. Perusahaan perlu menerapkan *good corporate governance* untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan dan menjadikan perusahaan dapat terus beroperasi dan dapat dipercaya. Menurut Gitman dan Zutter (2015), *corporate governance* mengacu pada aturan, proses, dan hukum-hukum yang perusahaan operasikan, perusahaan kontrol dan perusahaan atur. Ini mendefinisikan hak dan tanggung jawab peserta perusahaan seperti pemegang saham, dewan direksi, manajer, dan pemangku kepentingan lainnya, serta aturan dan prosedur untuk membuat keputusan perusahaan. Menurut Klapper dan Love (2002), terdapat hubungan positif yang signifikan dari *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Windah dan Andono (2013), menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

Leverage. *Leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disebabkan oleh kreditor, juga sebagai rasio yang membandingkan total utang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun resiko *leveragenya* juga tinggi, maka investor akan mempertimbangkan kembali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Menurut Shahwan (2015), *leverage* positif mempengaruhi kinerja perusahaan. Syari (2014), menyatakan tidak terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap kinerja perusahaan. Parker et al. (2002), menemukan bahwa *leverage* secara negatif berhubungan dengan *financial distress*.

Current Ratio. Talebria et al. (2010), mengatakan bahwa *current ratio* didefinisikan sebagai *current asset* dibagi dengan *current liabilities*. Hasil dari *current ratio* yang menunjukkan hubungan positif terhadap *financial distress* adalah harapan perusahaan, karena rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa keuangan perusahaan baik. Menurut penelitian Yuniarta et al. (2015), ditemukan tidak adanya pengaruh antara *current ratio* terhadap kinerja perusahaan. Shahwan (2015), *current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Putri dan Merkusiwati (2014), menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *current ratio* terhadap kondisi *financial distress*.

Book to Market Ratio. *Book to market ratio* merupakan rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar ekuitas yang juga digunakan sebagai indikator persepsi risiko pasar perusahaan. Vassalou dan Xing (2004), mengatakan bahwa dan semakin tinggi *book to market ratio*

maka kemungkinan kebangkrutan akan semakin tinggi. Menurut penelitian yang dilakukan di Egypt oleh Shahwan (2015), menemukan bahwa *book to market ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan pengaruh antara *book to market ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Return On Sales. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Gitman dan Zutter, 2015). Apabila ROS yang diperoleh tinggi maka menunjukkan semakin besar fluktuasi kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba operasi. Hal ini dapat mempengaruhi investor dalam memprediksi laba dan memprediksi kelangsungan perusahaan dalam menjalankan usahanya sehingga memberikan dampak pada kepercayaan investor terhadap perusahaan. Pada penelitiannya Cinantya (2015), bahwa *return on sales* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Shahwan (2015), menyatakan bahwa tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Noviantri (2014), ditemukan bahwa *return on sales* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Firm Size. Ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar dari pada perusahaan kecil, sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai kesempatan perubahan dimasa depan. Wright et al. (2009), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Shahwan (2015) dan Talebria et al. (2010), menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Putri dan Merkusiwati (2014), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan *log of total asset* memberikan pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Shahwan (2015), menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan *log of total assets* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Capital Intensity. *Capital intensity* merupakan rasio antara *net fixed assets* terhadap *total assets*. dimana rasio ini menggambarkan besar aset perusahaan yang diinvestasikan dalam bentuk aset tetap yang dibutuhkan perusahaan untuk beroperasi. Martono (2002), menemukan pengaruh negatif dan signifikan antara *capital intensity* terhadap kinerja perusahaan. Shahwan (2015), tidak menemukan pengaruh antara *capital intensity* terhadap kinerja perusahaan. Pourali et al. (2013), menemukan adanya pengaruh negatif antara *capital intensity* terhadap *financial distress*.

Ownership Type. Menurut Hanousek et al. (2007), terdapat tiga kategori tipe kepemilikan menjadi yaitu kepemilikan domestik, asing dan pemerintah. Windah dan Andono (2013), berpendapat bahwa kepemilikan BUMN yang positif terhadap kemungkinan kesulitan keuangan karena mereka memiliki motif yang berbeda untuk memanipulasi pendapatan mereka, khususnya sebelum membuat *initial public offerings*. Penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2015), menemukan bahwa *ownership type* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, namun *ownership type* ditemukan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Ownership Concentration. Konsentrasi kepemilikan adalah sejumlah saham perusahaan yang tersebar dan dimiliki oleh beberapa pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajer perusahaan yang mempunyai tingkat kepemilikan tinggi

terhadap perusahaan, maka kemungkinan untuk melakukan ekspropriasi terhadap sumber daya perusahaan akan berkurang. Shahwan (2015), menyatakan bahwa *ownership concentration* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan maupun terhadap *financial distress*. Ehikioya (2009), menemukan bahwa adanya kepemilikan yang terkonsentrasi baik di tangan individu maupun institusional lebih baik bagi para pemegang saham untuk melakukan proses monitoring sehingga dapat berdampak baik pada kinerja keuangan perusahaan. Li et al. (2008), menunjukkan adanya pengaruh negatif *ownership concentration* terhadap kemungkinan *financial distress*.

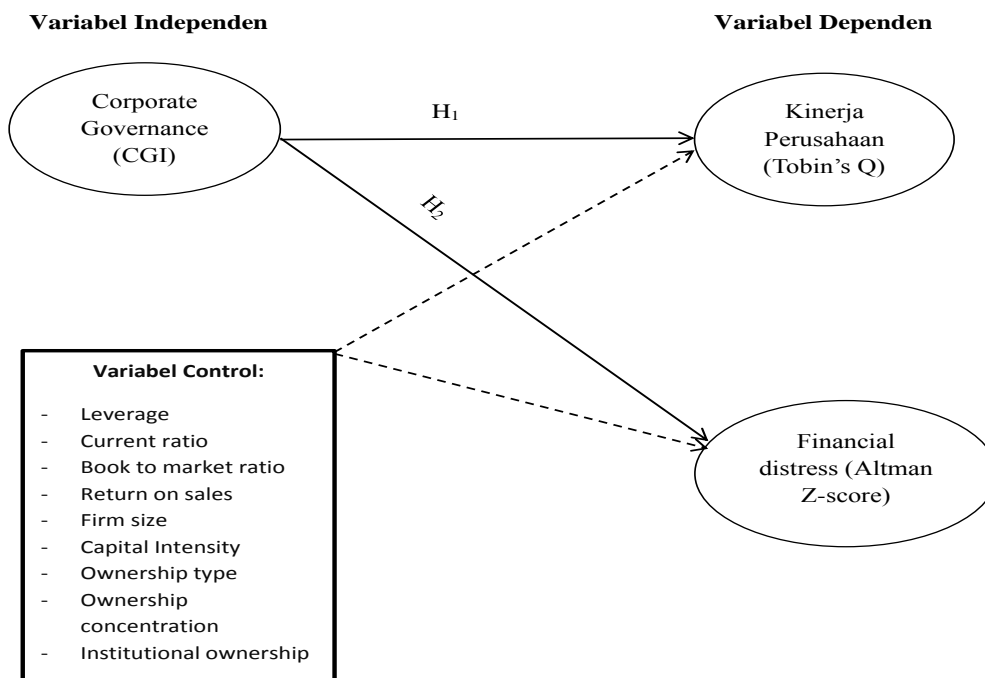
Institutional Ownership. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, Shahwan (2015), tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Charfeddine dan Elmarzougui (2011), menemukan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Laurenzia (2015), menyatakan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

RERANGKA KONSEPTUAL

Pada penelitian sebelumnya, Wang dan Deng (2006), menyatakan hubungan negatif *financial distress* dan *corporate governance* karena besar kepemilikan pemegang saham, kepemilikan negara, dan proporsi direksi independen. Ehikoya (2009), meneliti pengaruh antara yang hasilnya melaporkan adanya hubungan positif struktur *corporate governance* dan kinerja perusahaan dimana struktur kepemilikan yang sangat terkonsentrasi melindungi kepentingan investor dan pemangku kepentingan lainnya. Writh et al (2009), menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* secara signifikan dapat meningkatkan *return on equity*, *net profit margin*, serta *Tobin's Q*. Mengenai hubungan antara *corporate governance* dan *financial distress*, Parker et al. (2002), menemukan bahwa *leverage* secara negatif berhubungan dengan kecenderungan bangkrut. Parker et al. (2002), menyatakan bahwa perusahaan dengan *current ratio* dan *return on sales* yang rendah lebih mungkin untuk bangkrut. Menurut Fama dan French (1992), *book to market ratio* yang tinggi mengilustrasikan sebuah persepsi pasar yang negatif dari prospek perusahaan dan tingkat resiko pasar yang lebih tinggi, secara konsisten meningkatkan kecenderungan bangkrut. Ismail (2016), menemukan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Rerangka konseptual. Putri dan Merkusiwati (2014), menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* secara signifikan dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity*, *net profit margin*, serta *Tobin's Q*. Menurut Klapper dan Love (2002), menunjukkan bahwa adanya hubungan positif yang signifikan dari *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan *Tobin's Q*. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Windah dan Andono (2013), menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE. Berdasarkan penelitian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Pelaksanaan *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.



Gambar 1. Rerangka Konseptual

Wang dan Deng (2006), menyatakan hubungan negatif *financial distress* dan *corporate governance* karena besar kepemilikan pemegang saham, kepemilikan negara, dan proporsi direksi independen. Shahwan (2015), menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara praktek *corporate governance* yang diukur dengan CGI terhadap *financial distress*. Darmawan (2016), menemukan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan *corporate governance perception index* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Pelaksanaan *corporate governance* berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

METODE

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah pengumpulan data sekunder, dimana data sekunder merupakan data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung atau data yang diperoleh dari penelitian orang lain atau sumber lain yang dipublikasikan. Metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling* dengan cara *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu. Kriteria-kriterianya adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan dari industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011 – 2015; (2) Perusahaan industri manufaktur yang menyediakan *annual report* lengkap sesuai data

yang dibutuhkan selama periode 2011 – 2015; (3) Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah.

Variabel Dan Pengukuran. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate governance*, kinerja perusahaan, *financial distress*, *leverage*, *current ratio*, *book to market ratio*, *return on sales*, *firm size*, *capital intensity*, *institutional ownership*, *ownership concentration*, dan *ownership type*. Pengukuran untuk variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Variabel dan Pengukuran

| Variabel | Proxy | Pengukuran | Sumber |
|--|-------|---|----------------|
| Variabel Independen Corporate Governance Index | CGI | <p>Pengungkapan dan transparansi:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Apakah perusahaan menggunakan salah satu <i>Big Four</i> perusahaan audit internasional? 2. Apakah perusahaan mengungkapkan jumlah kompensasi eksekutif? 3. Apakah perusahaan mengungkapkan struktur tata kelola? <p>Karakteristik dari dewan komisaris:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Apakah dewan memiliki lebih dari 50 persen komisaris eksternal (<i>non-executive commissioner</i>)? 2. Apakah ada komite audit permanen? 3. Apakah dewan mengandung setidaknya sepertiga dari anggota sebagai anggota independen? 4. Apakah komite dewan diketuai oleh anggota independen? 5. Apakah komite dewan terdiri dari setidaknya tiga anggota yang mayoritas dari mereka adalah independen? 6. Apakah dewan berisi anggota perempuan? <p>Hak pemegang saham dan hubungan investor:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Apakah ada investor institusional dengan setidaknya memiliki 5 persen dari ekuitas perusahaan? 2. Apakah perusahaan melaksanakan aturan satu saham satu vote tanpa membeda-bedakan? <p>Kepemilikan dan kontrol struktur:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Apakah perusahaan mengungkapkan struktur kepemilikan? 2. Apakah pemegang saham pengendali memegang kurang dari 70 persen dari hak suara? | Shahwan (2015) |

| | | | |
|---|--------------|--|--|
| | | 3. Apakah perusahaan memiliki opsi saham karyawan (ESOP)? | |
| | | 4. Apakah ada konsentrasi kepemilikan dimana setidaknya 5 persen dari kepemilikan ekuitas perusahaan dipegang oleh investor? | |
| Variabel Dependen Kinerja Perusahaan | Tobin's Q | $\frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total Assets}}$ MVE = Closing Price × Outstanding Share | Chung dan Pruitt (1994); Margaretha (2016) |
| Financial Distress | Z-Score | Z Score = $b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5$ X ₁ Working Capital/Total Assets. X ₂ Retained Earnings/Total Assets. X ₃ EBIT/Total Assets. X ₄ Market Value of Equity/Book Value of Total Liabilities. X ₅ Sales/Total Assets. | Altman (1968) |
| Variable Control Leverage | LEV | $\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$ | Shahwan (2015) |
| Current Ratio | CR | $\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$ | Shahwan (2015) |
| Book to Market Ratio | BMR | $\frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Market Value of Equity}}$ | Shahwan (2015) |
| Return On Sales | ROS | $\frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}}$ | Shahwan (2015) |
| Firm Size | SIZE | Logaritm Total Assets | Shahwan (2015) |
| Capital Intensity | CAP_IN T | $\frac{\text{Net Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$ | Shahwan (2015) |
| Ownership Type | OWN_T YPE | Dimasukkan sebagai variabel dummy "1" jika perusahaan milik negara, jika tidak "0" | Shahwan (2015) |
| Ownership Concentration | OWN_C ON | Diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar | Shahwan (2015) |
| Institutional Ownership | INS_OW N | Diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional | Shahwan (2015) |

METODE

Analisa dilakukan dengan menggunakan model regresi data panel untuk *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Perumusannya adalah sebagai berikut:

$$PERF = \beta_0 + \beta_1(CGI) + \beta_2(LEV) + \beta_3(CR) + \beta_4(BMR) + \beta_5(ROS) + \beta_6(SIZE) + \beta_7(CAP_INT) + \beta_8(OWN_CONS) + \beta_9(INS_OWN) + \varepsilon$$

Analisa dilakukan dengan menggunakan model regresi logistik untuk *corporate governance* dan *financial distress*. Perumusannya adalah sebagai berikut:

$$FD = \alpha_0 + \alpha_1(CGI) + \alpha_2(LEV) + \alpha_3(CR) + \alpha_4(BMR) + \alpha_5(ROS) + \alpha_6(SIZE) + \alpha_7(CAP_INT) + \alpha_8(OWN_CONS) + \alpha_9(INS_OWN) + \varepsilon$$

Dimana:

| | |
|----------|--------------------------------------|
| CGI | : <i>Corporate Governance Index.</i> |
| LEV | : <i>Leverage.</i> |
| CR | : <i>Current Ratio.</i> |
| BMR | : <i>Book to Market Ratio.</i> |
| ROS | : <i>Return On Sales.</i> |
| SIZE | : <i>Log of Total Assets.</i> |
| CAP_INT | : <i>Capital Intensity.</i> |
| OWN_CONS | : <i>Ownership Concentration.</i> |
| INS_OWN | : <i>Institutional Ownership.</i> |

Untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* dilakukan analisis terhadap data terlebih dahulu. Pengujian terhadap data yang telah diperoleh dengan analisis diskriminan. Tujuan dari analisis diskriminan adalah untuk mengetahui variabel independen mana yang mendiskriminakan antara kelompok *financial distress* dan *non financial distress*. Untuk kategori perusahaan *financial distress* diberi skor "0" dan untuk kategori non financial distress diberi skor "1". *Test of Equality of Group Means* yang dilakukan dengan tujuan untuk menguji perbedaan 2 rata-rata untuk masing-masing kelompok. Hipotesis yang digunakan adalah:

- $H_0 : \mu_1 = \mu_2$ artinya tidak ada perbedaan rata-rata untuk kelompok perusahaan *financial distress* dan *non financial distress*
- $H_a : \mu_1 \neq \mu_2$ artinya ada perbedaan rata-rata untuk kelompok perusahaan *financial distress* dan *non financial distress*

Uji T dilakukan untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun kriteria keputusannya adalah sebagai berikut:

- Jika $p \text{ value} > 0.05$ artinya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.
- Jika $p \text{ value} < 0.05$ artinya variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011 - 2015. Dengan jumlah sampel awal sejumlah 141 perusahaan, kemudian setelah melakukan purposive sampling, sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sejumlah 72 perusahaan. Berikut akan disajikan statistik deskriptif dari variabel independen maupun

variabel dependen. Analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata serta standar deviasi dari masing-masing variabel.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|---------|----------|---------|----------------|
| CGI | 360 | .2667 | .7333 | .5239 | .0840 |
| LEV | 360 | .0372 | 3.0291 | .4936 | .3544 |
| CR | 360 | .3453 | 464.9844 | 4.3864 | 27.6440 |
| BMR | 360 | -7.5926 | 8.3550 | .9827 | 1.2363 |
| ROS | 360 | -1.9110 | .8086 | .0789 | .1501 |
| SIZE | 360 | 10.9416 | 14.3899 | 12.2295 | .7143 |
| CAP_INT | 360 | .0104 | .9481 | .3541 | .1996 |
| OWN_CONS | 360 | .1017 | .9782 | .5174 | .2360 |
| INS_OWNS | 360 | .0081 | .9974 | .6981 | .1961 |
| TobinsQ | 360 | .3326 | 18.6404 | 1.8351 | 2.1145 |

Sumber: data diolah dengan Eviews

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 2 diketahui bahwa variabel *corporate governance* mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,5239 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0840. Sedangkan nilai minimum 0,2667 sebesar dimiliki perusahaan Intanwijaya Internasional Tbk. dan JAPFA Comfeed Indonesia Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,7333 dimiliki perusahaan Jembo Cable Company Tbk., Bentoel Internasional Investama Tbk., Sierad Produce Tbk., Mandom Indonesia Tbk. dan Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk. Untuk variabel leverage mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,4936 dan nilai standar deviasi sebesar 0,3544. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,0372 dimiliki perusahaan Jaya Pari Steel Tbk. dan nilai maksimum sebesar 3,0291 dimiliki perusahaan Primarindo Asia Infrastructure Tbk. Untuk variabel current ratio mempunyai nilai rata-rata sebesar 4,3864 dan nilai standar deviasi sebesar 27,6440. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,3453 dimiliki perusahaan Apac Citra Centertex Tbk. dan nilai maksimum 464,9844 sebesar dimiliki perusahaan Jaya Pari Steel Tbk. Untuk variabel book to market ratio mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,9827 dan nilai standar deviasi sebesar 1,2363. Sedangkan nilai minimum sebesar -7,5926 dimiliki perusahaan Apac Citra Centertex Tbk. dan nilai maksimum sebesar 8,3550 dimiliki perusahaan Indospring Tbk. Untuk variabel return on sales mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,0789 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1501. Sedangkan nilai minimum sebesar -1,9110 dimiliki perusahaan Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,8086 dimiliki perusahaan Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk. Untuk variabel firm size mempunyai nilai rata-rata sebesar 12,2295 dan nilai standar deviasi sebesar 0,7143. Sedangkan nilai minimum sebesar 10,9416 dimiliki perusahaan Kedaung Indah Can Tbk. dan nilai maksimum sebesar 14,3899 dimiliki perusahaan Astra International Tbk. Untuk variabel capital intensity mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,3541 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1996. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,0104 dimiliki perusahaan Alakasa Industrindo Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,9481 dimiliki perusahaan Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk. Untuk variabel ownership concentration mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,5174 dan nilai standar deviasi sebesar 0,2360. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,1017 dimiliki perusahaan Kalbe Farma Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,9782

dimiliki perusahaan Intanwijaya Internasional Tbk. Untuk variabel institutional ownership mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,6981 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1961. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,0081 dimiliki perusahaan pada Intanwijaya Internasional Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,9974 dimiliki perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk. Untuk variabel kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q mempunyai nilai rata-rata sebesar 1,8351 dan nilai standar deviasi sebesar 2,1145. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,3326 dimiliki perusahaan Jaya Pari Steel Tbk. dan nilai maksimum sebesar 18,6404 dimiliki perusahaan Unilever Indonesia Tbk.

Tabel 3. Uji t Regresi Panel

| Dependen Variabel: Tobin's Q | | |
|------------------------------|-----------|--------|
| Variabel | Koefisien | Prob |
| C | 1.322285 | 0.1374 |
| CGI | 1.331891 | 0.2148 |
| LEV | -0.221910 | 0.6358 |
| CR | -0.000591 | 0.7110 |
| BMR | -0.198464 | 0.0002 |
| ROS | 0.249179 | 0.4355 |
| SIZE | -0.003472 | 0.6347 |
| CAP_INT | -2.969664 | 0.0001 |
| OWN_CONS | 5.353464 | 0.0000 |
| INS_OWN | -2.272838 | 0.0453 |

Sumber: data diolah dengan Eviews

$$\begin{aligned} \text{PERF} = & 1.322285 + 1.331891\text{CGI} - 0.221910\text{LEV} - 0.000591\text{CR} - 0.198464\text{BMR} \\ & + 0.249179\text{ROS} - 0.003472\text{SIZE} - 2.969664\text{CAP_INT} \\ & + 5.353464\text{OWN_CONS} - 2.272838\text{INS_OWN} \end{aligned}$$

Corporate Governnace. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 3, dengan probabilitas sebesar $0,2148 > 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara pelaksanaan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. *Corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Klapper dan Love (2002), hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa adanya hubungan positif yang signifikan dari *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Tetapi sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Shahwan (2015), yang menyatakan bahwa pelaksanaan *corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti baik atau tidak tata kelola yang dilaksanakan perusahaan tidak akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan.

Variabel Kontrol

1. Leverage. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 3, dengan probabilitas sebesar $0,6358 > 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Shahwan (2015), yang menemukan adanya pengaruh positif antara *leverage* terhadap kinerja perusahaan. Tetapi sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syari (2014), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan

bahwa tinggi atau rendahnya nilai *leverage* tidak akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

2. ***Current Ratio***. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 3, dengan probabilitas sebesar $0,7110 > 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *current ratio* terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismail (2016), menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Tetapi sesuai dengan penelitian Yuniarta et al. (2015), menyatakan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* yang tinggi juga tidak selalu menguntungkan perusahaan karena banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.
3. ***Book to Market Ratio***. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 3, dengan probabilitas sebesar $0,0002 < 0,05$ dan koefisien sebesar -0.198464 maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *book to market ratio* terhadap kinerja perusahaan. Hasil sesuai dengan penelitian Shahwan (2015), yang menemukan adanya pengaruh negatif *book to market ratio* terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk, karena semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor.
4. ***Return On Sales***. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 3, dengan probabilitas sebesar $0,4355 > 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *return on sales* terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniarta et al. (2015), bahwa *return on sales* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya nilai *return on sales* tidak akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan.
5. ***Firm Size***. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 3, dengan probabilitas sebesar $0,6347 > 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *firm size* terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wright et al. (2009), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Namun sejalan dengan penelitian Shahwan (2015), yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaannya.
6. ***Capital Intensity***. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 3, dengan probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ dan koefisien sebesar -2.969664 maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *capital intensity* terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Martono (2002), yang menemukan adanya pengaruh negatif antara *capital intensity* dengan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi intensitas modal suatu perusahaan maka akan menghasilkan kinerja yang tidak efisien karena tingginya aset yang dibutuhkan agar perusahaan dapat terus beroperasi.
7. ***Ownership Concentration***. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 3, dengan probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ dan koefisien sebesar 5.353464 maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *ownership concentration* terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ehikioya (2009), yang menemukan adanya pengaruh positif antara *ownership concentration* terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan terkonsentrasi lebih baik bagi para

pemegang saham untuk melakukan proses monitoring sehingga dapat berdampak baik pada kinerja keuangan perusahaan.

8. ***Institutional Ownership***. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 3, dengan probabilitas sebesar $0,0453 < 0,05$ dan koefisien sebesar -2.272838 maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *institutional ownership* terhadap kinerja perusahaan. Hasil sesuai dengan penelitian Charfeddine dan Elmarzougui (2011). yang menemukan pengaruh negatif antara *institutional ownership* terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusional mayoritas berperan dalam pengendalian perusahaan sehingga cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas sehingga disaat kepemilikan institusional meningkat maka kinerja perusahaan akan menurun.

Tabel 4. Uji Beda Rata-Rata 2 Kelompok

| Variabel | Kelompok | Mean | Sig. | Kesimpulan |
|---|--------------|--------|-------|------------------|
| Working Capital/Total Asset | Distress | .0351 | 0,000 | Ho ditolak |
| | Non Distress | .2590 | | |
| Retained Earnings/Total Asset | Distress | -.3034 | 0,000 | Ho ditolak |
| | Non Distress | .2307 | | |
| EBIT /Total Assets | Distress | -.0143 | 0,000 | Ho ditolak |
| | Non Distress | .1199 | | |
| Market Value of Equity/Book Value of Total Debt | Distress | 1.3131 | 0,000 | Ho ditolak |
| | Non Distress | 4.7014 | | |
| Sales/Total Assets | Distress | 1.0462 | 0,069 | Ho gagal ditolak |
| | Non Distress | 1.2145 | | |

Sumber: data diolah dengan SPSS

Hasil dari uji beda rata-rata 2 kelompok (Tabel 4) pada kelompok perusahaan *financial distress* memiliki nilai rata-rata rasio *working capital/total assets* sebesar 0,0351 sedangkan untuk perusahaan *non financial distress* sebesar 0,2590 dan nilai signifikansi untuk perbedaan kedua kelompok tersebut adalah $0,000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak atau ada perbedaan rata-rata rasio *working capital/total assets* antara kelompok *financial distress* dan *non financial distress*. Perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai rasio modal kerja yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang *non financial distress*.

Pada kelompok perusahaan *financial distress* memiliki nilai rata-rata rasio *retained earnings/total assets* sebesar $-0,3043$ sedangkan untuk perusahaan *non financial distress* sebesar 0,2307 dan nilai signifikansi untuk perbedaan kedua kelompok tersebut adalah $0,000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak atau ada perbedaan rata-rata rasio *retained earnings/total assets* antara perusahaan yang *financial distress* dan *non financial distress*. Perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai rasio laba ditahan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang *non financial distress*.

Pada kelompok perusahaan *financial distress* memiliki nilai rata-rata rasio *EBIT/total assets* sebesar $-0,0143$ sedangkan untuk perusahaan *non financial distress* sebesar 0,1199 dan nilai signifikansi untuk perbedaan kedua kelompok tersebut adalah $0,000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak atau ada perbedaan rata-rata rasio *EBIT/total assets* antara perusahaan yang *financial distress* dan *non financial distress*. Perusahaan yang

mengalami *financial distress* memiliki nilai rasio *EBIT/total assets* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang *non financial distress*.

Pada kelompok perusahaan *financial distress* memiliki nilai rata-rata rasio *market value of equity/book value of total debt* sebesar 1,3131 sedangkan untuk perusahaan *non financial distress* sebesar 4,7014 dan nilai signifikansi untuk perbedaan kedua kelompok tersebut adalah $0,000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak atau ada perbedaan rata-rata rasio *market value of equity/book value of total debt* antara perusahaan yang *financial distress* dan *non financial distress*. Perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki nilai rasio *market value of equity/book value of total debt* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang *non financial distress*.

Pada kelompok perusahaan *financial distress* memiliki nilai rata-rata rasio *sales/total assets* sebesar 1,0462 sedangkan untuk perusahaan *non financial distress* sebesar 1,2145 dan nilai signifikansi untuk perbedaan kedua kelompok tersebut adalah $0,069 > 0,05$ sehingga H_0 gagal ditolak atau tidak ada perbedaan rata-rata rasio *sales/total assets* antara perusahaan yang *financial distress* dan *non financial distress*.

Tabel 5. Stepwise Statistics

| Step | | Sig. of F to Enter | Wilks' Lambda |
|------|----|--------------------|---------------|
| 0 | X1 | .000 | .879 |
| | X2 | .000 | .879 |
| | X3 | .000 | .739 |
| | X4 | .000 | .951 |
| | X5 | .069 | .991 |
| 1 | X1 | .000 | .667 |
| | X2 | .000 | .696 |
| | X4 | .004 | .722 |
| | X5 | .395 | .737 |
| 2 | X2 | .041 | .659 |
| | X4 | .000 | .628 |
| | X5 | .785 | .667 |
| 3 | X2 | .020 | .618 |
| | X5 | .218 | .625 |
| 4 | X5 | .250 | .616 |

Sumber: data diolah dengan SPSS

Hasil dari *stepwise statistics* (Tabel 5) sehingga dapat terlihat pada setiap tahapan variabel mana yang paling mendiskriminasi atau membedakan kelompok perusahaan *financial distress* dan *non financial distress*. Pada tahap 0 ketika semua variabel independen dimasukkan, yang keluar sebagai variabel pertama yang mendiskriminasi adalah X_3 (*EBIT/total assets*) dengan nilai *wilks lambda* 0,739 dan nilai sig $0,000 < 0,05$. Pada tahap 1 variabel kedua yang mendiskriminasi adalah X_1 (*working capital/total assets*) dengan nilai *wilks lambda* 0,667 dan nilai sig $0,000 < 0,05$. Pada tahap 2 variabel ketiga yang mendiskriminasi adalah X_4 (*market value of equity/book value of total debt*) dengan nilai *wilks lambda* 0,628 dan nilai sig $0,000 < 0,05$. Pada tahap 3 variabel ketiga yang mendiskriminasi adalah X_2 (*retained earnings/total assets*) dengan nilai *wilks lambda* 0,618 dan nilai sig $0,020 < 0,05$. Sedangkan pada tahap 4, variabel X_5 (*sales/total assets*) tidak menjadi variabel yang mendiskriminasi karena nilai sig $0,250 > 0,05$.

Berdasarkan hasil dari fungsi diskriminasi (Tabel 6). Maka terdapat bentuk persamaan:

$$Z = -1,426 + 12,829 (\text{EBIT/Total Assets}) + 2,292 (\text{Working Capital/Total Assets}) - 0,098 (\text{Market Value of Equity/Book Value of Total Liabilities}) + 0,425 (\text{Retained Earnings/Total Assets}).$$

Maka suatu perusahaan masuk dalam kelompok *financial distress* jika nilai Z skor yang dimiliki adalah < -1.787 . Sedangkan suatu perusahaan masuk ke dalam kelompok *non financial distress* jika nilai Z skor yang dimiliki adalah > 0.343 .

Tabel 6. Fungsi Diskriminan

| Variabel | Koefisien | Function of Group Centroid | |
|---|-----------|----------------------------|--------------|
| | | Distress | Non Distress |
| Konstanta | -1,426 | | |
| EBIT/Total Assets | 12,829 | | |
| Working Capital/ Total Asset | 2,292 | | |
| Market Value of Equity/ Book Value of Total Debt | -0,098 | -1,787 | 0,343 |
| Retained Earnings/ Total Asset | 0,425 | | |

Sumber: data diolah dengan SPSS

Tabel 7. Uji T Regresi Logistik

Variabel Dependen: Financial Distress

| Variabel | Koefisien | Prob |
|----------|-----------|------|
| C | 5.665 | .006 |
| CGI | -5.220 | .046 |
| LEV | -1.415 | .018 |
| CR | -.008 | .527 |
| BMR | .413 | .060 |
| ROS | 70.856 | .000 |
| SIZE | -.021 | .091 |
| CAP_INT | -8.451 | .000 |
| OWN_CONS | -2.267 | .069 |
| INS_OWN | -.855 | .586 |

Sumber: data diolah dengan SPSS

$$FD = 5.665 - 5.220CGI - 1.415LEV - 0.008CR + 0.413BMR + 70.856ROS - 0.021SIZE - 8.451CAP_INT - 2.267OWN_CONS - 0.855INS_OWN$$

Corporate Governance. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, dengan probabilitas sebesar $0,046 < 0,05$ dan koefisien sebesar $-5,220$ maka menunjukkan terdapat pengaruh negatif antara pelaksanaan *corporate governance* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Wang dan Deng (2006), yang menemukan adanya pengaruh negatif antara pelaksanaan *corporate governance* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik tata kelola yang dilaksanakan oleh perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan menurun.

Variabel Kontrol

1. **Leverage.** Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, dengan probabilitas sebesar $0,018 < 0,05$ dan koefisien sebesar $-1,415$ maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *leverage* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil sesuai dengan penelitian Parker et al. (2002), bahwa ada pengaruh negatif antara *leverage* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi berarti perusahaan mempunyai kemampuan yang rendah dalam melakukan pembayaran utangnya sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan meningkat.
2. **Current Ratio.** Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, dengan probabilitas sebesar $0,527 > 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *current ratio* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Shahwan (2015), yang menemukan *current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Tetapi sesuai dengan penelitian Putri dan Merkusiwati (2014), menyatakan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini mengindikasikan karena tiap perusahaan memerlukan waktu yang tidak berbedabeda untuk mengkonversi piutang usaha dan persediaan dalam bentuk kas yang akan digunakan untuk membiayai kewajiban perusahaan. Maka tinggi atau rendahnya *current ratio* perusahaan tidak akan mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
3. **Book to Market Ratio.** Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, dengan probabilitas sebesar $0,060 < 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *book to market ratio* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Vassalou dan Xing (2004), bahwa menemukan adanya pengaruh positif *book to market ratio* dengan kemungkinan kebangkrutan. Tetapi sesuai dengan penelitian Shahwan (2015), bahwa *book to market ratio* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendah nilai *book to market ratio* tidak akan berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
4. **Return On Sales.** Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ dan koefisien sebesar $70,856$ maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *return on sales* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil sesuai dengan penelitian Noviandri (2014), bahwa terdapat pengaruh positif antara *return on sales* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai *return on sales* maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin meningkat. Karena semakin lama proses penjualan akan menambah beban perusahaan dan resiko kerugian juga akan meningkat.
5. **Firm Size.** Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, dengan probabilitas sebesar $0,091 < 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *firm size* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Tetapi sesuai dengan penelitian Shahwan (2015) yang pada penelitiannya juga tidak menemukan adanya pengaruh antara *firm size* terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan tidak dapat menentukan perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*

6. **Capital Intensity.** Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, dengan probabilitas $0,000 < 0,05$ dan koefisien sebesar $-8,451$ maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *capital intensity* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Pournali et al. (2013), yang menemukan adanya pengaruh negatif *capital intensity* terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa apabila aset tetap digunakan dengan optimal maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang optimal juga maka kemungkinan mengalami *financial distress* akan berkurang.
7. **Ownership Concentration.** Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, dengan probabilitas sebesar $0,069 < 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *ownership concentration* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Li et al., (2008), menunjukkan adanya pengaruh negatif *ownership concentration* terhadap kemungkinan *financial distress*. Tetapi sesuai dengan penelitian Shahwan (2015), bahwa tidak terdapat pengaruh antara *ownership concentration* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *ownership concentration* tidak dapat mempengaruhi perusahaan terhindar dari kemungkinan *financial distress*.
8. **Institutional Ownership.** Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, dengan probabilitas sebesar $0,586 < 0,05$ maka menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *institutional ownership* terhadap kemungkinan *financial distress*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Laurenzia (2015), menyatakan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Tetapi sesuai dengan penelitian Shahwan (2015), menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *institutional ownership* terhadap *financial distress*. Kepemilikan saham oleh institusi yang besar merupakan pemilik mayoritas dan terpusat, yang menyebabkan berkurangnya transparansi penggunaan dana perusahaan. Hal tersebut menyebabkan tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

PENUTUP

Simpulan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dan *financial distress*. Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) *Corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan; (2) *Corporate governance* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*.

Penelitian ini juga menggunakan variabel *leverage*, *current ratio*, *book to market ratio*, *return on sales*, *firm size*, *capital intensity*, *institutional ownership*, dan *ownership concentration* sebagai variabel kontrol untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dan *financial distress*. berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka kesimpulannya adalah sebagai berikut: (a) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan; (b) *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan; (c) *Book to market ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan; (d) *Return on sales* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan; (e) *Firm size* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan; (f) *Capital intensity* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan; (g) *Ownership concentration* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan; (h) *Institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan; (i) *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial*

distress; (j) *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*; (k) *Book to market ratio* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*; (l) *Return on sales* berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*; (m) *Firm size* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*; (n) *Capital intensity* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan *financial distress*; (n) *Ownership concentration* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*; (o) *Institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

Implikasi Manajerial. Pertama. Bagi perusahaan. Agar perusahaan terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress* sebaiknya perusahaan meningkatkan pelaksanaan *corporate governance* karena semakin baik pelaksanaan *corporate governance* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan menurun. Lalu sebaiknya perusahaan mengoptimalkan penggunaan *fixed assets* sehingga perusahaan dapat meningkatkan penjualannya karena apabila penjualannya meningkat maka perusahaan akan mendapatkan *return on sales* yang optimal serta harus diikuti oleh kegiatan yang efektif dan efisien sehingga dapat membayar utang-utang perusahaan.

Kedua. Bagi investor. Sebelum melakukan investasi, investor sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat memprediksi kondisi perusahaan apakah perusahaan tersebut sehat atau berkemungkinan mengalami *financial distress*, yaitu bagaimana pelaksanaan *corporate governance*, penggunaan *fixed asset*, tingkat *leverage*, serta *return on sales* suatu perusahaan. Hal ini perlu diperhatikan agar investor mengetahui bagaimana kondisi perusahaan tersebut untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdullah, S.N. (2006) "Board Structure and Ownership in Malaysia: The Case of Distressed Listed Companies", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 6 (5), 582-594.
- Al-Matari E.M, Al-Swidi A. K, Bt Fadzil F.H. (2014) "The Measurements of Firm Performance's Dimensions", *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6 (1), 24-49.
- Altman, E.I. (1968) "Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy", *The Journal of Finance*, 23 (4), 589-609.
- Beaver, W. H., Correia, M. and McNichols, M. F. (2010) "Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress". *Foundations and Trends in Accounting*, 5 (2), 99-173.
- Cadbury Committee, (1992) Report of The Financial Aspects of Corporate Governance, London, Gee.
- Charfeddine, L. dan Elmarzougui, A. (2010) "Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from France", *IUP Journal of Behavioral Finance*, 7 (4), 35-46.
- Chung, K. H. and Pruitt, S. W. (1994) "A Simple Approximation of Tobin's Q", *Financial Management*, 23 (3), 70-74.
- Cinantya G. A. A. P. dan Merkusiwati K. L. A. (2015) "Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan pada Financial distress", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10 (3), 897-915.

- Darmawan, S. (2016) "Analisis Pengaruh Corporate Governance, Variabel Ekonomi Makro Terhadap Financial Distress Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Jenis Kepemilikan", 7 (1), 100-122.
- Elhikioya, B.I. (2009) "Corporate Governance Structure and Firm Performance in Developing Economies: Evidence From Nigeria", *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, 9 (3), 231-243.
- Fama, E.F. and French, K.R. (1992) "The Cross-section of Expected Stock Returns", *The Journal of Finance*, 47 (2), 427- 465
- Gitman, L. J. and Zutter, C. J. (2015) *Principle of Managerial Finance*, 14th Edition. England: Pearson.
- Hanousek, J., Kocenda, E., dan Svejnar, J. (2007) "Origin and Concentration. Corporate Ownership, Control and Performance in Firms After Privatization", *Economics of Transition*, 15 (1), 1-31.
- Hussain, F., Ali, I., Ullah, S. dan Ali, M. (2014) "Can Altman Z-score Model Predict Business failures in Pakistan?, Evidence from Textile companies of Pakistan", *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5 (13), 110-115.
- Ismail, R. (2016) "Impact of Liquidity Management on Profitability of Pakistani Firms: A Case of KSE-100 Index", *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 14 (2), 304-314.
- Jensen, M. dan Meckling, W. (1976) Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Khalid, A., Basheer Hussein, M, A., Hassanudin Mohd T.T, Md Yousuf H., dan Nurun N. (2014) "Identifying Financial Distress Firms: A Case Study of Malaysia's Government Linked Companies (GLC)", *International Journal of Economics, Finance, and Management*, 3 (3), 141-150.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2002) Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *World Bank Working Paper*.
- Laurenzia, C. dan Sufiati (2015) "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Likuiditas, Aktivitas, dan Leverage Terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2014", *Jurnal Ekonomi*, 20 (1), 72-88.
- Li, H.X., Wang, Z.J. and Deng, X.L. (2008) "Ownership, Independent Directors, Agency Costs and Financial Distress: Evidence From Chinese Listed Companies", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 8 (5), 622-636.
- Margaretha. Farah (2016) *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non Keuangan*, Cetakan ke4, Jakarta, Penerbit Erlangga.
- Martono, C. (2002) "Analisis Pengaruh Profitabilitas Industri, Rasio Leverage Keuangan Tertimbang dan Intensitas Modal Tertimbang Serta Pangsa Pasar Terhadap ROA dan ROE Perusahaan Manufaktur yang Go-public di Indonesia", *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 4 (2), 126 – 140.
- Noviandri, T. (2014) "Peranan Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Sektor Perdagangan", *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2 (4), 1655-1665.
- Parker, S., Peters, G.F. and Turetsky, H.F. (2002) "Corporate Governance and Corporate Failure: A Survival Analysis", *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, 2 (2), 4-12.

- Pourali, M. R, Samadi M. and Karkani E. (2013) "The Study of Relationship Between Capital Intensity and Financial Leverage with Degree of Financial Distress in Companies Listed in Tehran Stock Exchange" *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 4 (12), 3830-3839.
- Putri, N.W.K.A. dan Merkusiwati, N.K.L.A (2014) "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7 (1), 93-106.
- Shahwan. T. M. (2015) "The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence From Egypt", *Corporate Governance*, 15 (5), 641-662.
- Syari, D. W. (2014) "Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 3 (3), 1-18.
- Talebria, G., Mahdi S., Hashem V. and Shahram S. (2010) "Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange", *Journal of Sustainable Development*, 3 (2), 264-270.
- Vassalaou, M. dan Xing, Y. (2004) "Default Risk in Equity Returns", *The Journal of Finance*, LIX (2), 831-868.
- Wang, Z.J. and Deng, X.L. (2006) "Corporate Governance and Financial Distress: Evidence From Chinese Listed Companies", *The Chinese Economy*, 39 (5), 5-27.
- Wardhani, R. (2007) "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4 (1), 95-114.
- Windah, G. C. dan Andono, F. A (2013) "Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hasil Survei IICG Periode 2008-2011", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1), 1-20.
- Widyasaputri, E. (2012) "Analisis Mekanisme Corporate Governance pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi Financial Distress", *Accounting Analysis Journal*, 1 (2), 1-8.
- Wright, P., Mark K., Ananda M. and Michael L. P. (2009) "Do the Contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash Flow Explain Opposing Firm Performance Expectations?", *Journal Management Governance*, 13: 215-243.
- Yuniarta, G. A., Ambarwati N, S. dan Sinarwati N. K. (2015) "Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas" *E-Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 3 (1).