

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*
YANG DIUKUR DENGAN UKURAN DEWAN DIREKSI DAN
DEWAN KOMISARIS, INDEPENDENSI KOMISARIS,
DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN PERUSAHAAN
TERHADAP PERUSAHAAN YANG MENGALAMI
PERMASALAHAN KEUANGAN**

Juni Simina

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

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, ownership structure by directors. The result of this study showed that size of directors, size of commissioner 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.

Keywords: *Corporate Governance, Financial Distress, Board Size, Board Independency, Ownership Structure*

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 penjelas dari kebangkrutan suatu perusahaan. Penelitian mereka menyimpulkan bahwa memang terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi direksi dan struktur kepemimpinan direksi tersebut dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. 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, dan struktur 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.

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, dan struktur kepemilikan perusahaan.

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.

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 turunya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol (Jensen, 1993; Yermack, 1996).

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:

H1: Semakin besar ukuran dewan direksi dan dewan komisaris, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

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 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.

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 menguntungkan secara pribadi. 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:

H3: Semakin besar persentase kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode Pemilihan Sampel

Untuk dapat menguji hipotesis di atas, 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 Indonesia dengan periode laporan keuangan dari tahun 2002-2007. 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).
2. Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap dikeluarkan dari sampel.

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), dan struktur kepemilikan (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:

$$\ln(p/1-p) = \text{DISTRESSED}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{DIRECTOR_SIZE}_t + \alpha_2 \text{COM_SIZE}_t + \alpha_3 \text{INDEP_BOARD}_t + \alpha_4 \text{DIR_OWN}_t + \alpha_5 \text{DUMMY_YEAR} + \alpha_i$$

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).

Operasionalisasi Variabel

1. **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.
2. **DIRECTOR_SIZE**: Ukuran (jumlah) dewan direksi pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk CEO
3. **COM_SIZE** : Ukuran (jumlah) dewan komisaris pada sebuah perusahaan di periode t, termasuk komisaris independen
4. **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.
5. **%BOARD_OWN**: Persentase kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris
6. **DUMMY YEAR**: Dummy variabel dengan nilai 1 untuk tahun yang bersangkutan (tahun t) dan nilai nol untuk tahun lainnya, dengan tahun 2007 sebagai tahun referensi.

ANALISIS HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dengan laporan keuangan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2007. 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 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.

**TABEL 1
DESCRIPTIVE STATISTICS**

	All Sample			Financially Distressed			Non Financially		
	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 Indo	,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		

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).

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:

$$\ln(p/1-p) = \text{DISTRESSED}_t = -5,724 + 1,274\text{DIRECTOR_SIZE}_t - 1,526\text{COM_SIZE}_t - 3,802\text{INDEP_BOARD}_t + 0,024\% \text{BOARD_OWN}_t + 0,720\text{SIZE}_t - 2,056\text{D99} - 2,692\text{D00} - 1,091\text{D01} - 1,435\text{D02} - 0,131\text{D03}$$

TABEL 2 OUTPUT MODEL 1

Model Pengujian				
Independen Variabel	Ekspektasi	Koefisien	Signifikansi	Exp (B)
Constant	?	-5.724	0.175	0.003
UKURAN_D	+	* 1.274	0	3.574
UKURAN_K	+	* -1.526	0	0.217
PROP_KOM	-	-3.802	0.111	0.022
DIROWN	+	0.024	0.599	1.025
D1	?	*** 2.056	0.077	0.128
D2	?	** -2.692	0.027	0.068
D3	?	-1.091	0.279	0.336
D4	?	-1.435	0.121	0.238
D5	?	-0.131	0.866	0.878
Hosmer & Lemeshow Test				0.162
-2 Log Likelihood				104.53
Cox & Snell R Square				0.402
Nagelkerke R Square				0.537

*Signifikan pada level 1%

**Signifikan pada level 5%

*** Signifikan pada level 10%

Berdasarkan hasil tersebut secara keseluruhan model dapat dilihat dari nilai Uji G, Uji Hosmer & Lemeshow, nilai R square dan Uji Wald. Uji G bertujuan untuk melihat pengujian koefisien regresi secara keseluruhan.

Berdasarkan uji G dapat dilihat nilai -2 Log Likelihood mencapai 104,530. Nilai ini sangat besar dibandingkan dengan tabel χ^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 diatas adalah sebesar 0,162, dimana nilai tersebut diatas 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 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 (ukuran direksi), β (ukuran komisaris), β (variabel dummy tahun 2002), β_{10} (variabel dummy tahun 2003) 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 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 tekanan 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, 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 suatu perusahaan tidak secara langsung tetapi melalui perusahaan lainnya. Jadi ada kemungkinan seorang direksi memiliki perusahaan secara tidak langsung yaitu melalui perusahaan lainnya. Kepemilikan secara tidak langsung ini sulit diobservasi sehingga hal tersebut tidak diteliti dalam penelitian ini.

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:

$$\ln(p/1-p) = \text{DISTRESSED}_t = -3,856 + 0,328\text{DIRECTOR_SIZE}_{t-1} - 0,851\text{COM_SIZE}_{t-1} - 1,851\text{INDEP_BOARD}_{t-1} + 0,032\text{BOARD_OWN}_{t-1} + 0,669\text{SIZE}_{t-1} - 0,220\text{D99} - 0,552\text{D00} - 0,463\text{D01} - 0,581\text{D02} - 0,133\text{D03}$$

TABEL 3
OUTPUT MODEL SENSITIVITAS DENGAN LAG 1 TAHUN

Model Pengujian				
Independen Variabel	Ekspektasi	Koefisien	Signifikansi	Exp (B)
Constant	?	.202	0.175	.021
UKURAN_D	+	.020	0	1.388
UKURAN_K	+	.000	0	.427
PROP_KOM	-	.368	0.111	.157
DIROWN	+	.362	0.599	1.032
D1	?	.814	0.077	.803
D2	?	.541	0.027	.576
D3	?	.608	0.279	.629
D4	?	.505	0.121	.559
D5	?	.855	0.866	.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%

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

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 $\hat{\alpha}$ (ukuran direksi), $\hat{\alpha}$ (ukuran komisaris). 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 (Proporsi komisaris independen), dan β (Kepemilikan oleh direksi) tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun proporsi komisaris independen dan kepemilikan oleh direksi pada periode sebelumnya, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

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.

Sedangkan variabel struktur kepemilikan yang direpresentasikan oleh 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.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I., Financial Ratio, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. September (23), 589-609. 1968
- Altman, E. I., Robert G. Haldeman, P. Narayanan., Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporation. *Journal of Banking and Finance*. Vol 1, 29-54. 1977
- Bernstein, Ethan S., All's Fair in Love, War & Bankruptcy?: Corporate Governance Implications of CEO Turnover in Financial Distress. Harvard niversity *Working Paper*. 1-33.
- Billger, S., Hallock, K.F., *Mass Layoff and CEO Turnover*. Industrial Relation. 44 (3), 463-489. 2005
- Classens, Stijn., Simeon Djankov, Leora Klapper. Resolution of Corporate Distress in East Asia. *World Bank Policy Research Working Paper*. June, 1-33. 1999
- Daily, Catherine M., Dan R. Dalton. Corporate Governance and Bankrupt Firm: An Empirical Assessment. *Strategic Management Journal*. October, Vol. 15(8), 643-654. 1994
- Daily, Catherine M., Dan R. Dalton. Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal*. December, Vol. 37(6), 1603-1617. 1994
- Dalton, Dan R., Catherine M. Dalton. Spotlight on Corporate Governance. *Business Horizons Indiana University*. 49, 91-95. 2006
- Gillan, Stuart L., John D. Martin., Financial Engineering, Corporate Governance, and the Collapse of Enron. *Working Paper* University of Delaware. 1-36. 2002

- 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. 1993
- Hambrick, D. C., D'Aveni, R. A. Large Corporate Failures as Downward Spirals. *Administrative Science Quarterly*, 33, 1-23. 1988
- Hambrick, D. C., D'Aveni, R. A. Top Team Deterioration as part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies. *Management Science*. 38. 1445-1466. 1992
- Jensen, Michael, and Kevin Murphy, Performance Pay and Top Management incentives. *Journal of Political Economy*, 98, 225-263. 1990
- Jensen, Michael, and William Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. 1976
- Lemmon, Michael., Karl Lins. Ownership Structure, Corporate governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis. William Davidson *Working Paper*. April, 1-33. 2001
- Lorsch, J.W. Pawns or Potentates: *The Reality of America's Corporate Board*. Boston Harvard Business School Press. 1989
- Mitton, Todd., A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*. Vol. 64. 215-241. 2002
- Mizruchi, M. S. 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. 1983
- Shleifer, Andrei., Robert Vishny. A Survey of Corporate Governance. The *Journal of Finance*. June, Vol. 52 (2), 737-783. 1997

80 **Jurnal Akuntansi, Volume 9, Nomor 1, Januari 2009 : 63 - 80**

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