



## Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap Tingkat *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)

Veninda Annisa Putri<sup>1</sup> dan Ely Siswanto<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang, Malang, Indonesia

### Abstract

*The objective of this study is to get empirical evidence that corporate governance implementation which proxied by disclosure and transparency (DC), board of directors' characteristics (BOD), shareholders' rights and investor relation (SI), and ownership and control structure (OC) has significant effect to the degree of financial distress. Sample determined by purposive sampling method and it obtained 31 companies or 155 companies data as studied sample. Logistic regression analysis was conducted using SPSS 23 program to analyze the data. The findings of this study showed that DC, SI, and OC partially has significant negative effect on the degree of financial distress, while BOD partially has significant positive effect on the degree of financial distress. Simultaneously, DC, BOD, SI and OC has significant effect on the degree of financial distress. As the research implication, companies can prevent the occurrence of financial distress by improving several aspects of corporate governance. As the originality, this study was developed from previous study by adding other indicators of corporate governance measurements so the result is more accurate and the object of the research is specifically for the mining sector in Indonesia period 2013-2017.*

**Keywords**— Board Characteristics, Disclosure, Financial Distress, Ownership Structure, Shareholders' Rights,

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris bahwa penerapan *corporate governance*, yang diprosikan melalui *disclosure and transparency* (DC), *board of directors' characteristics* (BOD), *shareholders' rights and investor relation* (SI), serta *ownership and control structure* (OC) berpengaruh signifikan terhadap tingkat *financial distress*. Sampel ditentukan melalui metode *purposive sampling* dan diperoleh hasil bahwa 31 perusahaan atau 155 data perusahaan sebagai sampel yang akan diteliti. Analisis regresi logistik dilakukan dengan menggunakan program SPSS 23 untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DC, SI, dan OC secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress* sedangkan variabel BOD secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *financial distress*. Secara simultan, variabel DC, BOD, SI, dan OC berpengaruh signifikan terhadap tingkat *financial distress*. Implikasi dari hasil penelitian ini, yaitu perusahaan dapat mencegah *financial distress* dengan melakukan perbaikan maupun peningkatan pada beberapa aspek-aspek *corporate governance*. Originalitas penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya dengan menambahkan indikator-indikator pengukuran *corporate governance* yang lain sehingga hasil pengukuran lebih akurat serta objek penelitian dikhususkan pada sektor pertambangan di Indonesia periode 2013-2017.

**Kata kunci**— Karakteristik Dewan Komisaris, Keterbukaan Informasi, *Financial Distress*, Struktur Kepemilikan, Hak Pemegang Saham

## I. PENDAHULUAN

Sektor pertambangan merupakan salah satu lapangan usaha yang memberikan banyak kontribusi kepada Indonesia, terutama dalam perannya sebagai penghasil devisa. Catatan lembaga pemerintah Amerika Serikat yang fokus di bidang geologi (US *Geological Survey*) menunjukkan bahwa pada tahun 2014 Indonesia menjadi salah satu negara yang mempunyai cadangan dan produksi bahan tambang terbesar di dunia (Pranata, 2015). Namun kontribusi sektor pertambangan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia tahun 2012-2016

Received (25/03/2019)

Revised (25/04/2019)

Accepted (19/12/2019)

Corresponding author: [avenind711@gmail.com](mailto:avenind711@gmail.com)

DOI: <https://doi.org/10.25124/jmi.v19i3.2415>

Copyright©2019. Published by School of Economics and Business – Telkom University

mengalami penurunan yang signifikan. Beberapa faktor penyebabnya adalah penurunan harga minyak dunia dan penurunan permintaan impor batubara dari pasar global terhadap Indonesia. Harga batubara acuan juga mengalami penurunan yang tajam sehingga semakin membuat kondisi perusahaan yang ada dalam sektor pertambangan batubara semakin buruk. Selain itu pada 12 Desember 2015, sebanyak 195 negara bersepakat di Paris untuk mengurangi ketergantungan terhadap bahan bakar fosil, demi menjaga kebaikan suhu dunia di bawah 2 derajat celsius (Himawan, 2015). Penurunan kontribusi sektor pertambangan terhadap PDB tahun 2012-2016 disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1. Kontribusi Sektor Pertambangan terhadap PDB

No.	Tahun	Persentase
1	2012	11,61%
2	2013	11,01%
3	2014	9,83%
4	2015	7,65%
5	2016	7,21%

(Sumber: Direktorat Neraca Produksi & Direktorat Neraca Pengeluaran Badan Pusat Statistik, (2017: 161))

Penurunan kontribusi sektor pertambangan terhadap PDB mengindikasikan terjadinya penurunan jumlah produksi yang telah dihasilkan unit sektor pertambangan di Indonesia. Apabila terjadi penurunan produksi maka akan mengakibatkan menurunnya pendapatan perusahaan. Penurunan pendapatan dapat mengakibatkan terjadinya kerugian yang akan mengganggu aktivitas operasional perusahaan. Jika perusahaan mengalami kerugian secara terus menerus dan signifikan maka arus kas operasi akan menjadi negatif dan terjadilah masalah likuiditas, yakni kondisi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya. Suatu perusahaan yang mengalami masalah likuiditas dapat diartikan bahwa sangat mungkin perusahaan tersebut sedang memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*). Pada kondisi *financial distress*, perusahaan akan mulai mengalami gangguan kesehatan keuangan dan penurunan keseluruhan kinerja perusahaan. Apabila telah muncul tanda-tanda bahwa perusahaan akan mengalami *financial distress*, maka manajemen harus segera cepat tanggap untuk melakukan tindakan pencegahan karena apabila tidak segera diatasi, kondisi tersebut akan mengakibatkan kebangkrutan (*bankruptcy*).

Berdasarkan uraian di atas, tekanan dari kondisi makroekonomi dapat menyebabkan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan. Jika kondisi mikro atau fundamental perusahaan kuat, maka perusahaan dapat meminimalisir dampak buruk dari tekanan faktor makroekonomi dan sekaligus terhindar dari *financial distress*. Faktor fundamental yang harus dijaga perusahaan agar dapat terhindar dari *financial distress* antara lain adalah struktur aset, struktur keuangan, serta *corporate governance*. Pendapat tersebut didukung oleh Lizal (2002) yang menyatakan bahwa penyebab terjadinya *financial distress* adalah pengalokasian sumber daya yang tidak tepat; struktur keuangan yang buruk; dan tata kelola manajemen perusahaan yang buruk.

*Corporate governance* merupakan salah satu faktor kunci dalam perusahaan karena baik struktur aset, struktur keuangan maupun kebijakan serta langkah strategis yang diputuskan untuk menyikapi tekanan dari kondisi eksternal perusahaan ditentukan oleh komponen-komponen *corporate governance*, utamanya dewan direksi, komisaris, dan/atau RUPS. Penerapan *corporate governance* akan berdampak langsung dengan kinerja perusahaan, sehingga perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik akan memiliki kinerja yang baik dan lebih mampu melewati krisis. Kegagalan dalam penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Asia dan Amerika Latin bahkan diyakini sebagai penyebab krisis ekonomi global pada tahun 1997 (Daniri, 2005). *Corporate governance* yang baik merupakan langkah yang penting dalam membangun kepercayaan pasar dan mendorong arus investasi internasional yang lebih stabil dan bersifat jangka panjang (Tunggal & Tunggal, 2002). *Corporate governance* dalam penelitian ini diprosikan melalui 4 dimensi yang diadopsi dari penelitian Shahwan (2015) yang juga disebut sebagai *corporate governance index* dan akan digunakan sebagai variabel independen, yaitu *disclosure and transparency*, *board of directors' characteristics*, *shareholders' rights and investor relations*, dan *ownership and control structure*.

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap tingkat *financial distress* memiliki hasil yang berbeda-beda. Hasil penelitian Paramastri & Hadiprajitno (2017), Shahwan (2015), serta Miglani, Ahmed & Henry (2015) menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif signifikan pada *financial distress*. Di sisi lain, hasil penelitian Niarachma (2012) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan di semua variabel *corporate governance* terhadap *financial distress* sehingga *corporate governance* belum dapat dijadikan alat ukur untuk mengurangi *financial distress* perusahaan di Indonesia.

Tujuan utama dari penelitian ini adalah: (1) menguji pengaruh *disclosure and transparency* (DC) terhadap tingkat *financial distress* secara parsial; (2) menguji pengaruh *board of directors' characteristics* (BOD) terhadap tingkat *financial distress* secara parsial; (3) menguji pengaruh *shareholders' rights and investor relations* (SI) terhadap tingkat *financial distress* secara parsial; (4) menguji pengaruh *ownership and control structure* (OC) terhadap tingkat *financial distress* secara parsial; dan (5) menguji pengaruh DC, BOD, SI, dan OC terhadap tingkat *financial* secara simultan.

## II. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### A. Pengaruh *Disclosure and Transparency* (DC) Secara Parsial Terhadap Tingkat *Financial Distress*

Prinsip dasar transparansi menunjukkan tindakan perusahaan untuk dapat memberikan informasi yang dibutuhkan oleh seluruh *stakeholder*. Menurut Sutedi (2011) kerangka kerja *corporate governance* harus memastikan diungkapkannya informasi materiil perusahaan yang akurat dan tepat waktu, antara lain meliputi situasi keuangan, kinerja perusahaan, pemegang saham, manajemen perusahaan serta faktor risiko yang mungkin timbul. Informasi tersebut harus diungkapkan dan disajikan sesuai dengan standar nasional dan standar internasional yang memiliki kualitas tinggi agar dapat tersampaikan dengan tepat, baik kepada investor domestik maupun investor asing.

Perusahaan yang mengungkapkan informasi lebih banyak akan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan terbuka dan tidak berusaha menutupi informasi-informasi tertentu dari publik sehingga tingkat *asymmetric information* antara perusahaan dan pemegang saham semakin rendah. Oleh karena itu, kepercayaan para pelaku pasar akan meningkat dan dapat menyebabkan permintaan atas saham perusahaan akan meningkat pula. Semakin banyak permintaan atas saham perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan dan dengan demikian kinerja perusahaan dapat terus dipertahankan dalam jangka panjang. Apabila kinerja perusahaan tetap berjalan dengan baik dalam jangka panjang, maka perusahaan dapat terhindar dari potensi *financial distress*. Hasil penelitian Mutiva, Ahmed & Ndirangu (2015) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang kuat antara pengungkapan sukarela dengan kinerja keuangan perusahaan. Adapun hasil penelitian Anctil dkk. (2004) menyatakan bahwa pengungkapan informasi kepada publik menurunkan probabilitas krisis perusahaan perbankan. Berdasarkan uraian tersebut, disimpulkan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>1</sub>**: *Disclosure and transparency* (DC) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*.

### B. Pengaruh *Board of Directors' Characteristics* (BOD) Secara Parsial Terhadap Tingkat *Financial Distress*

Penggunaan istilah *board of directors* di Indonesia dan diluar negeri merujuk pada jabatan yang berbeda. Di Indonesia, istilah asing *board of directors* merujuk pada jabatan dewan direksi. Di luar negeri, istilah tersebut merujuk pada jabatan dewan komisaris, sedangkan untuk jabatan direksi di luar negeri dirujuk menggunakan istilah *management*. Perbedaan istilah ini disebabkan oleh perbedaan sistem kepemimpinan perusahaan yang dianut Indonesia dan negara barat, sebagaimana pernyataan Tunggal & Tunggal (2002) bahwa *board of directors* di Indonesia diartikan sebagai dewan komisaris sebagai akibat dari penyamaan persepsi dengan penggunaan istilah *board of directors* di negara barat yang menganut *single board system*. Mengingat bahwa proksi dan indikator penilaian *corporate governance* dalam penelitian ini diadopsi dari penelitian-penelitian luar negeri, maka *board of directors* dalam penelitian ini merujuk pada dewan komisaris.

Menurut Zarkasyi (2008), dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan praktik *good corporate governance*. Namun demikian, dewan komisaris tidak diperbolehkan untuk turut serta dalam pengambilan keputusan operasional. Komposisi dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris independen dan komisaris yang terafiliasi. Adanya komisaris independen berfungsi untuk menjamin bahwa mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Dalam pelaksanaan tugasnya, dewan komisaris dapat membentuk komite penunjang yang bertujuan untuk membantu dewan komisaris dalam mengambil keputusan terkait dengan tugas dan tanggung jawabnya. Dewan komisaris dengan karakteristik yang baik akan dapat melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan dengan lebih efektif sehingga kinerja perusahaan dapat terjamin dengan baik. Dewan komisaris dengan karakteristik yang baik juga dapat memberikan nasihat-nasihat kepada direksi agar kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan baik sehingga kondisi perusahaan tetap sehat dan tidak akan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian Iskandar, Noor, & Omar (2012) yang menyatakan bahwa *board of directors* dengan kepemilikan terhadap perusahaan dan kompetensi keuangan yang rendah tetapi lebih aktif terlibat dalam kepengurusan perusahaan lebih mampu mengatasi kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, disimpulkan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>2</sub>**: *Board of directors' characteristics (BOD)* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*.

**C. Pengaruh Shareholders' Rights and Investor Relation (SI) Secara Parsial Terhadap Tingkat Financial Distress**

Kepemilikan atas ekuitas berbentuk saham memberikan hak bagi pemegang saham untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan dan mengarahkan perusahaan, yang pada umumnya dilakukan melalui keikutsertaan pada rapat umum pemegang saham (RUPS) dan *voting*. Keikutsertaan pemegang saham pada RUPS akan meningkatkan keaktifannya untuk memengaruhi operasional perusahaan yang terpusat pada isu-isu dasar seperti mengubah komposisi anggota dewan direksi dan komisaris; melakukan perubahan terkait dokumen-dokumen penting perusahaan serta menyetujui transaksi-transaksi yang tidak lazim (Sutedi, 2011). Menurut Guimarães dkk. (2018), keaktifan dari pemegang saham menjadi mekanisme *corporate governance* yang penting dan memungkinkan pemegang saham untuk membawa perubahan, meningkatkan kinerja dan efisiensi perusahaan serta menciptakan nilai, sehingga sekaligus dapat mencegah terjadinya *financial distress*.

Hasil penelitian Guimarães dkk. (2018) menyatakan bahwa pemegang saham *activist* cenderung lebih menargetkan intervensi yang lebih banyak pada perusahaan yang kurang efisien. Intervensi tersebut menandakan bahwa pemegang saham akan berupaya untuk membuat kinerja perusahaan lebih baik agar tetap dapat memberikan keuntungan. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Chugh, Meador & Meador (2010) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pemenuhan hak pemegang saham yang lebih besar memiliki kinerja yang lebih baik pada beberapa aspek keuangan secara absolut. Berdasarkan uraian tersebut, disimpulkan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>3</sub>**: *Shareholders' rights and investor relations (SI)* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*.

**D. Pengaruh Ownership and Control Structure (OC) Secara Parsial Terhadap Tingkat Financial Distress**

Berdasarkan teori keagenan, mekanisme tata kelola yang baik salah satunya digambarkan dengan keberadaan konsentrasi kepemilikan yang dapat mengurangi konflik keagenan dan diharapkan dapat memperkecil kemungkinan kesulitan keuangan (Paramastri & Hadiprajitno, 2017). Begitu pula menurut Syafrudin (2006) bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi dan kepemilikan oleh manajer merupakan faktor yang menentukan dalam mereduksi konflik agensi. Struktur kepemilikan dan pengendalian yang semakin terkonsentrasi akan memudahkan pemegang saham untuk mengawasi manajer sehingga konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dapat direduksi. Rendahnya potensi konflik kepentingan yang muncul dan aktivitas perusahaan yang dijalankan dengan optimal akan meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, rendahnya potensi konflik kepentingan akan mereduksi biaya agen sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Jika kinerja perusahaan meningkat maka peluang terjadinya *financial distress* akan semakin kecil.

Hasil penelitian Hu & Zheng (2015) menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap *degree of financial distress*. Hasil penelitian Qanith (2008) juga menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>4</sub>**: *Ownership and control structure (OC)* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*.

**E. Pengaruh Disclosure and Transparency (DC), Board of Directors' Characteristics (BOD), Shareholders' Rights and Investor Relations (SI), dan Ownership and Control Structure (OC) Secara Simultan Terhadap Tingkat Financial Distress**

Menurut Hamdani (2016), konsep *corporate governance* muncul karena adanya pemisahan kepemilikan dalam suatu perusahaan. Permasalahan ini timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal sebagai pelaku utama dalam perusahaan (*agency problem*). Dalam *agency theory* dijelaskan bahwa agen cenderung bertindak sesuai dengan kepentingannya dan mengabaikan kepentingan prinsipal. Oleh karena itu, suatu tindakan dibutuhkan oleh perusahaan untuk menghindari akibat buruk dari perilaku oportunisme manajer, yaitu dengan dibuatnya suatu mekanisme yang dapat menyelaraskan berbagai kepentingan tersebut. Pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dapat mengatasi ketidakselarasan kepentingan tersebut. Secara umum, kualitas *corporate governance* dapat dievaluasi dengan prinsip dasar *disclosure and transparency, board of directors' characteristics, shareholders' rights and investor relations, dan ownership*

and control structure (Shahwan, 2015). Dimensi tersebut disusun berdasarkan kategori yang merefleksikan mekanisme dari *corporate governance* yang disebut sebagai *corporate governance index*.

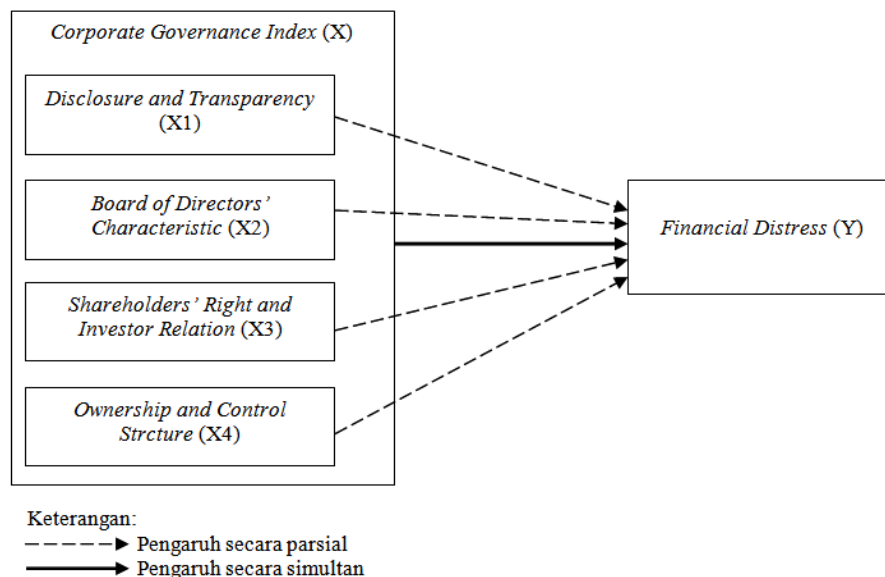
Implementasi penerapan *corporate governance* dengan baik merupakan peluang yang cukup besar bagi perusahaan untuk meraih berbagai manfaat termasuk kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. *Corporate governance* yang baik akan menciptakan hubungan yang kondusif antara pemegang saham dan manajemen perusahaan sehingga konflik kepentingan dapat dihindari. Menurut Hamdani (2016), penerapan *corporate governance* juga dapat memengaruhi seberapa baik kinerja keuangan perusahaan. Semakin serius perusahaan menerapkan *corporate governance*, maka kinerja perusahaan semakin meningkat. Jika kinerja perusahaan semakin baik maka kondisi tersebut sekaligus mencegah perusahaan untuk mengalami risiko *financial distress*. Hasil penelitian Shahwan (2015) yang menyatakan bahwa *corporate governance practices* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian Paramastri & Hadiprajitno (2017) juga menyatakan bahwa *corporate governance index* berpengaruh negatif signifikan pada *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>5</sub>**: *Disclosure and transparency* (DC), *board of directors' characteristics* (BOD), *shareholders' rights and investor relations* (SI), dan *ownership and control structure* (OC) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *financial distress*.

### III. METODOLOGI PENELITIAN

#### A. Rancangan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap tingkat *financial distress*. Berdasarkan tujuan tersebut, penelitian ini dapat dikategorikan sebagai jenis penelitian yang bersifat kausalitas, yaitu penelitian yang digunakan untuk membuktikan hubungan sebab akibat antara variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Menurut Sekaran (2006) penelitian deskriptif dilakukan untuk mengetahui dan menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi. Sedangkan penelitian kuantitatif merupakan metode-metode untuk menguji teori-teori tertentu dengan cara meneliti hubungan antarvariabel (Creswell, 2016). Berikut adalah model yang digunakan dalam penelitian ini



Gambar 1. Model penelitian (Sumber: Peneliti, 2019)

#### B. Identifikasi dan Operasionalisasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel dependen (Y) dan variabel independen (X) sebagai berikut.

##### 1. *Financial Distress* (Y)

Penelitian ini menggunakan model Ohlson (*O-Score*) untuk mengukur tingkat *financial distress* pada perusahaan. Ohlson menggunakan 9 indikator lebih banyak dibandingkan dengan model yang lain sehingga

dapat diasumsikan bahwa model Ohlson lebih akurat dalam memprediksi tingkat *financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian Kumar & Kumar (2012), Imelda & Alodia (2017), serta Ilmi, Norita, & Firli (2016). Nilai Ohlson (O-Score) dihitung menggunakan rumus pada formula 1 berikut.

Formula 1. Nilai Ohlson (O-Score)

$$O = -1,32 - 0,407(\text{size}) + 6,03(\text{TLTA}) - 1,43(\text{WCTA}) + 0,0757(\text{CLCA}) - 2,37(\text{NITA}) - 1,83(\text{FUTL}) + 0,285(\text{INTWO}) - 1,72(\text{OENEG}) - 0,521(\text{CHIN})$$

Setelah diketahui nilai Ohlson (*O-Score*) selanjutnya dapat dihitung probabilitas kegagalan perusahaan dengan rumus pada formula 2 berikut.

Formula 2. Probabilitas Kegagalan

$$p(\text{failure}) = \frac{e^{O\text{-Score}}}{1 + e^{O\text{-Score}}}$$

Ohlson (1980) menyatakan bahwa pada model ini *cut-off point* ditentukan pada titik 0,38 karena dengan nilai itu jumlah *error* dapat diminimalisasi. Jadi, jika hasil perhitungan  $p(\text{failure})$  lebih besar dari 0,38 maka dapat diindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami *financial distress* dan berpeluang besar untuk mengalami kebangkrutan, sedangkan apabila hasil perhitungan kurang dari 0,38 maka perusahaan dapat dikategorikan pada kondisi sehat.

## 2. Proksi Corporate Governance (X)

Variabel independen (X) dalam penelitian ini terdiri dari 4 variabel yang merupakan proksi dari *corporate governance*. Variabel *disclosure and transparency* (DC), *board of directors' characteristics* (BOD), dan *shareholders' rights and investor relation* (SI) dalam penelitian ini akan diukur menggunakan indikator penilaian *corporate governance index* yang dilampirkan pada bagian akhir artikel ini. Instrumen pengumpulan data variabel independen akan diisi langsung oleh peneliti berdasarkan data pada *annual report* maupun sumber-sumber lain yang disediakan perusahaan sampel. Skala pengukuran instrumen menggunakan skala Guttman. Menurut Siregar (2014), skala Guttman digunakan untuk jawaban yang bersifat tegas dan konsisten. Pada skala Guttman hanya terdiri dari dua alternatif jawaban, yakni nilai 1 jika jawaban "Ya" dan 0 jika "Tidak".

Setelah semua indikator dinilai dan diberi skor, nilai variabel independen DC, BOD, dan SI pada tiap perusahaan ditentukan dengan menggunakan rumus *unweighted corporate governance index*. Sebenarnya ada dua pendekatan berbeda yang dapat digunakan untuk mengukur hasil penilaian indikator *corporate governance index*, yakni *weighted CGI* dan *unweighted CGI*. Menurut Shahwan (2015) pengukuran dengan *unweighted CGI* dipilih karena penggunaan *weighted CGI* dapat dipengaruhi risiko subjektivitas di mana bobot yang berbeda digunakan dalam tiap dimensi. Subjektivitas semacam itu berdampak buruk terhadap penilaian tiap dimensi. Pengukuran variabel independen dilakukan dengan menggunakan rumus *unweighted CGI* pada formula 3 berikut.

Formula 3. *Unweighted CGI*

$$CGI_j = \frac{\sum_{i=1}^n X_{i,j}}{\sum_{i=1}^n M_i}$$

$M_i$  adalah skor maksimum yang dapat diberikan untuk perusahaan pada semua dimensi ( $i=1, [...], 12$ ).  $X_{i,j}$  merefleksikan skor aktual yang didapat oleh tiap perusahaan. Semakin tinggi hasil *unweighted CGI* maka mengindikasikan bahwa penerapan *corporate governance* di perusahaan semakin baik karena mendekati skor maksimum penilaian.

Khusus untuk variabel *ownership and control structure* (OC), peneliti tidak menilai variabel tersebut menggunakan skala Guttman seperti variabel proksi *corporate governance* yang lain, tetapi menggunakan data persentase kepemilikan pemegang saham pengendali. Cara penilaian tersebut juga digunakan pada penelitian Nuryaman (2009) dan Ali Shah, Butt, & Hasan (2009). Penilaian tersebut dilakukan untuk mengetahui secara langsung seberapa besar konsentrasi kepemilikan yang ada pada perusahaan.

## C. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan sektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, yang sampai saat ini tercatat sebanyak 47 perusahaan sehingga populasi data yang akan diteliti sebanyak 235 data perusahaan. Dalam menentukan sampel yang akan diteliti, peneliti menggunakan *metode purposive sampling*. Menurut Sugiyono (dalam Ridiansah, 2013) *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Artinya, subjek yang diambil dari populasi dipilih dengan

sengaja berdasarkan tujuan dan pertimbangan tertentu. Kriteria sampel yang digunakan pada teknik *purposive sampling* pada penelitian ini adalah 1) perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017; 2) perusahaan sektor pertambangan yang tidak merubah lini bisnisnya pada tahun 2013-2017; dan 3) perusahaan sektor pertambangan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama tahun 2012-2017. Berdasarkan hasil *sampling*, diketahui bahwa sampel yang akan diteliti sebanyak 31 perusahaan, sehingga sampel data penelitian berjumlah 155 data perusahaan.

#### D. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan historis. Teknik pengumpulan data yang dilakukan melalui metode dokumentasi dengan cara mengumpulkan dan merekam data dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan hasil RUPS perusahaan sampel, baik yang dipublikasikan dalam web resmi perusahaan maupun di web Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta mengumpulkan data pendukung seperti GNP tahun 2013-2017 yang dapat diperoleh melalui publikasi Badan Pusat Statistik (BPS).

#### E. Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Model *Binary Logistic Regression* karena variabel dependen bertipe dua kategori, yaitu *distress* dan *non-distress*. Sebelum menguji hipotesis, perlu dilakukan beberapa tahapan terlebih dahulu terkait dengan regresi logistik. Pertama, perlu dilakukan uji kelayakan model regresi menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* untuk mengetahui ketepatan fungsi regresi dengan data empiris. Kedua, koefisien determinasi yang digunakan untuk menghitung menghitung besarnya peranan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Menurut Ghazali (2016: 329) dalam regresi linear, koefisien determinasi ditentukan dengan model *Cox and Snell's R Square*, sedangkan dalam regresi logistik koefisien determinasi ditentukan oleh *Nagelkerke's R Square*. Ketiga, analisis tabel klasifikasi untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*) dari variabel dependen (Y). Setelah itu, baru dapat dilakukan pengujian hipotesis. Analisis regresi logistik dilakukan melalui program SPSS 23. Model regresi logistik yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut.

Formula 4. Persamaan Regresi Logistik I

$$\ln \frac{p}{1-p} = \alpha + \beta_1 DC + \beta_2 BOD + \beta_3 SI + \beta_4 OC + \varepsilon$$

Keterangan:

$\ln \frac{p}{1-p}$  = Perkiraan probabilitas terjadinya *financial distress*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien variabel independen

DC = *Disclosure and Transparency*

BOD = *Board of Directors' Characteristics*

SI = *Shareholders' Rights and Investor Relations*

OC = *Ownership and Control Structure*

$\varepsilon$  = *error*

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian hipotesis dengan regresi logistik dilakukan melalui tahapan-tahapan sebagai berikut.

### A. Uji Kelayakan Model Regresi

Uji kelayakan model regresi dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dengan data empiris. Model dikatakan *fit* apabila tidak ada perbedaan yang signifikan antara yang diprediksi dengan yang diamati.

Tabel 2. *Hosmer and Lemeshow Test*

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	3,323	8	0,913

Sumber: Analisis Peneliti, (2019)

Berdasarkan tabel di atas, nilai Sig. pada tabel *Hosmer and Lemeshow Test* adalah 0,913. Nilai Sig.>0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga dapat disimpulkan apabila model regresi mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model diterima karena cocok dengan data observasinya.

### B. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi pada regresi logistik dilihat melalui nilai *Nagelkerke's R Square*.

Tabel 3. Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	125,251 <sup>a</sup>	0,241	0,364

Sumber: Analisis Peneliti, (2019)

Berdasarkan tabel di atas, nilai *Nagelkerke's R Square* adalah sebesar 0,364 atau sebesar 36,4% yang berarti variabilitas variabel dependen (tingkat *financial distress*) perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017 dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (*corporate governance index*) sebesar 36,4% sedangkan 63,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

### C. Tabel Klasifikasi

Pengujian dengan menggunakan tabel klasifikasi bertujuan untuk menghitung nilai estimasi *distressed* dan *healthy* yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*) dari variabel dependen. Kolom tabel menunjukkan nilai prediksi sedangkan baris tabel menunjukkan nilai observasi sesungguhnya.

Tabel 4. Tabel Klasifikasi

Step	Observed	Predicted			Percentage Correct
		FD	FD		
			<i>Healthy</i>	<i>Distress</i>	
1	<i>Healthy</i>	109	10	91,6	
	<i>Distress</i>	19	17	47,2	
Overall Percentage				81,3	

Sumber: Analisis Peneliti, (2019)

Berdasarkan tabel diatas, 119 perusahaan pada penelitian ini diprediksi sehat, namun berdasarkan pengujian melalui SPSS 23 terdapat 109 perusahaan yang benar-benar sehat (*healthy firms*) dan 10 perusahaan yang ternyata tidak sehat (*distressed firms*). Jadi, ketepatan prediksi dari perusahaan yang sehat adalah 109/119 atau sebesar 91,6%. Berikutnya, 36 perusahaan pada penelitian ini diprediksi mengalami *financial distress*, namun berdasarkan pengujian melalui SPSS 23 terdapat 17 perusahaan yang benar-benar mengalami *financial distress* (*distressed firms*) dan 19 perusahaan yang ternyata tidak mengalami *financial distress* (*healthy firms*). Jadi, ketepatan prediksi dari perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 17/36 atau sebesar 47,2%. Ketepatan seluruh prediksi antara *distressed firms* dan *healthy firms* pada penelitian ini adalah sebesar 81,3%.

### D. Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji Pengaruh Parsial

Uji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial pada penelitian ini dilakukan melalui uji wald dan koefisien regresi. Uji wald digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan koefisien regresi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil regresi logistik dalam penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Regresi Logistik

Step		B	Wald	Sig.	Hasil
Step 1 <sup>a</sup>	DC	-5,795	20,852	,000	Signifikan = Berpengaruh
	BOD	5,420	10,372	,001	Signifikan = Berpengaruh
	SI	-2,189	4,246	,039	Signifikan = Berpengaruh
	OC	-,023	4,276	,039	Signifikan = Berpengaruh
	Constant	2,550	6,563	,010	

Sumber: Analisis Peneliti, (2019)



Dari hasil analisis regresi logistik pada tabel 4.16, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

Formula 5. Persamaan Regresi Logistik II

$$\ln \frac{p}{1-p} = \text{DISTRESSED} = 2,550 - 5,795 \text{ DC} + 5,420 \text{ BOD} - 2,189 \text{ SI} - 0,023 \text{ OC}$$

Hasil interpretasi dari persamaan di atas adalah sebagai berikut.

#### A. Pengaruh Disclosure and Transparency (DC) Terhadap Tingkat Financial Distress

Pengujian hipotesis secara parsial pada tabel 5 menunjukkan bahwa variabel *disclosure and transparency* (DC) menghasilkan nilai Wald sebesar 20,852 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi  $DC < 0,05$  yang berarti terdapat pengaruh signifikan atas variabel DC terhadap tingkat *financial distress*. Koefisien DC sebesar 5,795 menunjukkan bahwa dengan meningkatnya 1 nilai DC maka tingkat *financial distress* akan turun sebesar 5,795. Jadi, variabel DC berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan arah hubungan negatif. *Kesimpulannya,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.*

Hasil uji hipotesis 1 dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mutiva, Ahmed & Ndirangu (2015) dan Liu, Hsu & Li (2014) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang kuat antara pengungkapan sukarela dengan kinerja keuangan perusahaan. Temuan pada hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Anctil dkk. (2004) yang menunjukkan bahwa pengungkapan informasi kepada publik menurunkan probabilitas krisis pada perusahaan perbankan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa dengan nilai DC yang tinggi, maka pemegang saham dan para pelaku pasar akan semakin percaya bahwa perusahaan transparan dan tidak menyembunyikan informasi-informasi tertentu. Kepercayaan pemegang saham dan para pelaku pasar yang tinggi dapat berdampak pada semakin banyaknya permintaan saham perusahaan. Semakin banyak permintaan saham perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan dan dengan demikian kinerja perusahaan dapat dipertahankan dalam jangka panjang. Jika kinerja perusahaan kemudian berjalan dengan baik dalam jangka panjang, maka perusahaan juga akan terhindar dari potensi terjadinya *financial distress*.

#### B. Board of directors' characteristics (BOD)

Pengujian hipotesis secara parsial pada tabel 5 menunjukkan bahwa variabel *board of directors' characteristics* (BOD) menghasilkan nilai Wald sebesar 10,372 dengan nilai signifikansi 0,001. Nilai signifikansi  $BOD < 0,05$  yang berarti terdapat pengaruh signifikan atas variabel BOD terhadap tingkat *financial distress*. Koefisien BOD sebesar 5,420 menunjukkan bahwa dengan meningkatnya 1 nilai BOD maka tingkat *financial distress* akan naik sebesar 5,420 dan arah hubungan BOD terhadap *financial distress* adalah pengaruh positif. Jadi, variabel BOD berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan arah hubungan positif. *Kesimpulannya,  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak.*

Temuan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil pada penelitian yang dilakukan oleh Iskandar, Noor, & Omar (2012) yang menunjukkan bahwa *board of directors* (dengan karakteristik kepemilikan terhadap perusahaan dan kompetensi keuangan yang rendah, tetapi lebih aktif terlibat dalam aktivitas perusahaan) memiliki kemampuan untuk mengatasi kesulitan keuangan. Seharusnya, karakteristik dewan komisaris yang semakin baik dapat semakin meningkatkan kualitas pengawasan terhadap kinerja direksi sehingga direksi akan fokus bekerja untuk meraih tujuan perusahaan. Jika direksi fokus bekerja untuk meraih tujuan perusahaan, maka kinerja perusahaan menjadi baik dan *financial distress* dapat dihindari.

Namun, hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Dewi, Sari, & Abaharis (2018) yang menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap kinerja perusahaan. Jumlah dewan komisaris yang terlalu besar dapat membuat pengambilan keputusan menjadi lambat karena proses diskusi untuk mencapai kesepakatan akan semakin lama dengan keterlibatan orang yang semakin banyak. Adanya komite penunjang dewan komisaris juga terbukti tidak dapat membantu dewan komisaris dalam mengambil keputusan-keputusan yang dapat mencegah terjadinya *financial distress*.

Adapun hasil penelitian Aprianingsih & Yushita (2016) serta Sri & Siti (2012) menunjukkan bahwa komisaris independen dewan tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap kinerja keuangan. Dewan komisaris independen mungkin saja masih memiliki pengetahuan yang relatif terbatas mengenai seluk beluk perusahaan karena keberadaannya yang berasal dari luar perusahaan. Hal itu menyebabkan kurang efektifnya peran dewan komisaris independen dalam peningkatan kinerja perusahaan karena dewan direksi dan dewan komisaris yang berasal dari internal perusahaan tidak terlalu mempertimbangkan masukan-masukan yang diberikan oleh dewan komisaris independen (Sri & Siti, 2012). Selain itu, menurut Wardhani (dalam Helena & Saifi, 2018) ada kemungkinan bahwa komisaris independen ditempatkan di dalam perusahaan

hanya untuk memenuhi persyaratan regulasi saja sehingga komisaris independen tidak menjalankan fungsi pengawasan yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan dewan direksi.

### C. Shareholders' rights and investor relations (SI)

Pengujian hipotesis secara parsial pada tabel 4.16 menunjukkan bahwa variabel *shareholders' rights and investor relations* (SI) menghasilkan nilai Wald sebesar 4,246 dengan nilai signifikansi 0,039. Nilai signifikansi SI <0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan atas variabel SI terhadap tingkat *financial distress*. Koefisien SI sebesar -2,189 menunjukkan bahwa dengan meningkatnya 1 nilai SI maka tingkat *financial distress* akan turun sebesar 2,189. Jadi, variabel SI berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan arah hubungan negatif. *Kesimpulannya, H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>3</sub> diterima.*

Temuan hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Katuse dkk. (2013) yang menunjukkan bahwa semakin besar pemberdayaan peranan pemegang saham sebagaimana diukur dengan index Gomper, berhubungan dengan kualitas pendapatan lebih tinggi. Begitu pula dengan hasil penelitian Chugh, Meador & Meador (2010) menunjukkan bahwa perusahaan dengan hak pemegang saham yang lebih besar memiliki kinerja yang lebih baik pada beberapa aspek keuangan secara absolut. Pemenuhan hak-hak pemegang saham dapat menjadi sinyal positif bahwa perusahaan benar-benar mengutamakan kepentingan para pemegang saham. Hal itu dapat meningkatkan kepercayaan dan membuat pemegang saham tetap bertahan untuk menanamkan modalnya di perusahaan sekaligus menarik minat para calon investor maupun pelaku pasar yang lain. Dengan begitu, permintaan atas saham perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun juga ikut meningkat. Dalam kondisi seperti itu, lebih mudah bagi perusahaan untuk mempertahankan kinerjanya dan peluang terjadinya *financial distress* dapat dihindari.

### D. Ownership and control structure (OC)

Pengujian hipotesis secara parsial pada tabel 4.16 menunjukkan bahwa variabel *ownership and control structure* (OC) menghasilkan nilai Wald sebesar 4,276 dengan nilai signifikansi 0,039. Nilai signifikansi OC <0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan atas variabel OC terhadap tingkat *financial distress*. Koefisien OC sebesar -0,023 menunjukkan bahwa dengan meningkatnya 1 nilai SI maka tingkat *financial distress* akan turun sebesar 0,023. Jadi, variabel OC berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan arah hubungan negatif. *Kesimpulannya, H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>4</sub> diterima.*

Temuan hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hu & Zheng (2015), Fadhilah & Syafruddin (2013), serta Qanithah (2008) yang menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*. Semakin besar tingkat konsentrasi kepemilikan maka akan mempermudah pemegang saham pengendali untuk melakukan pengawasan secara langsung pada kinerja direksi sehingga akan mereduksi peluang terjadinya konflik kepentingan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen). Rendahnya potensi konflik kepentingan yang muncul akan mereduksi *agency cost*. Menurut Manalu & Natalia (2015), rendahnya *agency cost* akan menurunkan beban yang harus dibayar perusahaan sehingga akan meningkatkan laba dan menguntungkan bagi pemegang saham. Kondisi itu dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan sebaliknya menurunkan tingkat *financial distress*.

## 2. Uji Pengaruh Simultan

Uji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan pada penelitian ini dilakukan melalui uji kelayakan model keseluruhan (*overall model fit*). Pengujian dilakukan dengan menghitung perubahan nilai  $-2 \text{ Log Likelihood}$  ( $-2\text{LogL}$ ) pada model bagian awal yang hanya terdiri dari konstanta dan model bagian akhir yang terdiri dari konstanta dan variabel independen.

Tabel 6. Nilai  $-2\text{LogL}$  Bagian Awal (*Block 0*)

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0	...	...
	4	-1,196

Sumber: Analisis Peneliti, (2019)

Tabel 7. Nilai  $-2\text{LogL}$  Bagian Akhir (*Block 1*)

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	DC	BOD	SI	OC	
Step 0	...	...	...	...	...	...	
	6	125,251	2,550	-5,795	5,420	-2,189	-,023

Sumber: Analisis Peneliti, (2019)

Berdasarkan tabel 6 dan 7, hasil SPSS 23 menunjukkan nilai  $-2\text{LogL}$  bagian awal (*block 0*) yang terdiri dari konstanta saja adalah sebesar 168,017 sedangkan  $-2\text{LogL}$  bagian akhir (*block 1*) yang terdiri dari konstanta dan variabel bebas adalah sebesar 125,251 yang artinya terjadi penurunan dari nilai awal ke nilai akhir. Adanya penurunan dari nilai awal ke nilai akhir menandakan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Penurunan  $-2\text{LogL}$  bagian awal ke bagian akhir adalah sebesar 42,766. Nilai penurunan tersebut juga ditunjukkan oleh nilai *chi square* pada tabel *omnibus tests of model coefficients* berikut.

Tabel 8. *Omnibus Tests of Model Coefficients*

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	42,766	4	,000
	Block	42,766	4	,000
	Model	42,766	4	,000

Sumber: Analisis Peneliti, (2019)

Berdasarkan tabel 8, diperoleh nilai Sig. sebesar 0,000. Nilai Sig. $<0,05$  menunjukkan bahwa variabel independen *disclosure and transparency* (DC), *board of directors' characteristics* (BOD), *shareholders' rights and investor relations* (SI), dan *ownership and control structure* (OC) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen tingkat *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. *Kesimpulannya, H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>5</sub> diterima.*

Temuan pada penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Shahwan (2015) serta Paramastri & Hadiprajitno (2017) yang menunjukkan bahwa *corporate governance practices* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Begitu pula hasil penelitian Miglani, Ahmed & Henry (2015) yang juga menunjukkan bahwa struktur *corporate governance* yang dianut secara sukarela mengakibatkan tingkat *financial distress* yang lebih rendah. Penerapan *corporate governance* yang baik akan menciptakan hubungan yang kondusif antara pemegang saham dan manajemen sehingga biaya agen akibat adanya konflik kepentingan dapat diminimalisir. Biaya agen yang rendah dapat meningkatkan laba perusahaan sekaligus kinerja keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan meningkat maka tingkat *financial distress* akan tereduksi.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan di atas, maka dapat didapatkan kesimpulan sebagai berikut.

1. *Disclosure and transparency* (DC) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*.
2. *Board of directors' characteristics* (BOD) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *financial distress*.
3. *Shareholders' rights and investor relations* (SI) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*.
4. *Ownership and control structure* (OC) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *financial distress*.
5. *Disclosure and transparency* (DC), *board of directors' characteristics* (BOD), *shareholders' rights and investor relations* (SI), dan *ownership and control structure* (OC) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *financial distress*.

Implikasi praktis berdasarkan hasil penelitian ini, yaitu investor sebaiknya memperhatikan penerapan *corporate governance* sebelum melakukan penanaman modal karena perusahaan yang tingkat penerapan *corporate governance* yang tinggi akan lebih mudah untuk diawasi, terutama kinerja manajemennya. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat keterbukaan informasi dan pemenuhan hak pemegang saham yang rendah serta memiliki struktur kepemilikan yang menyebar lebih rentan untuk mengalami *financial distress* di masa yang akan datang. Sedangkan implikasi praktis bagi peneliti selanjutnya yang juga melakukan pengukuran atas pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap tingkat *financial distress*, disarankan untuk meneliti karakteristik dewan komisaris secara spesifik agar mendapatkan hasil yang lebih tepat dan akurat. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambah proksi lain dari *corporate governance*, misalnya karakteristik dewan direksi dan/atau melibatkan penggunaan variabel-variabel keuangan yang berhubungan dengan *financial distress* agar hasil penelitian yang dihasilkan lebih detail.

Selanjutnya implikasi manajerial berdasarkan hasil penelitian ini, yaitu perusahaan dapat mencegah terjadinya *financial distress* dengan melakukan perbaikan maupun peningkatan pada beberapa aspek, antara lain meningkatkan intensitas keterbukaan informasi dan pemenuhan hak-hak pemegang saham sehingga konflik keagenan dapat dihindari dan risiko *financial distress* dapat semakin diminimalisir. Selain itu, eksekutif perusahaan juga dapat membantu untuk memperbaiki kondisi perusahaan dengan mengarahkan bentuk struktur kepemilikan dan pengendalian agar lebih terkonsentrasi sehingga pengawasan oleh pemegang saham terhadap kinerja manajemen dapat dilakukan dengan lebih intensif. Dalam menentukan karakteristik dewan komisaris, perusahaan perlu membatasi dan melakukan evaluasi atas jumlah dewan komisaris, komposisi komisaris independen, dan keberadaan komite penunjang yang proporsional dengan kondisi perusahaan sehingga kinerja komisaris dengan karakteristik tersebut benar-benar efektif dan dapat membantu perusahaan agar terhindar dari *financial distress*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ali Shah, S. Z., Butt, S. A., & Hassan, A. (2009). Corporate governance and earnings management an empirical evidence form Pakistani listed companies. *European Journal of Scientific Research*, 26(4), 624-638.
- Ancil, R. M., Dickhaut, J., Kanodia, C., & Shapiro, B. (2004). Information transparency and coordination failure: Theory and experiment. *Journal of Accounting Research*, 42(2), 159-195.
- Aprianingsih, A., & Yushita, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 4(4), 1-16.
- Cheung, Y. L., Connelly, J. T., Estanislao, J. P., Limpaphayom, P., Lu, T., & Utama, S. (2014). Corporate governance and firm valuation in Asian emerging markets. In *Corporate Governance in Emerging Markets* (pp. 27-53). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Chugh, L. C., Meador, J. W., & Meador, M. W. (2010). Corporate governance: shareholder rights and firm performance. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 8(9), 1-12.
- Crewell, J. W. (2016). Pendekatan Metode Kualitatif, Kuantitatif, dan Campuran (Edisi Empat). *Yogyakarta: Pustaka Pelajar*.
- Daniri, M. A. (2005). *Good corporate governance: konsep dan penerapannya dalam konteks Indonesia*. Ray Indonesia.
- Dewi, A. S., Sari, D., & Abaharis, H. (2018). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita: Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 3(3), 445-454.
- Di Miceli da Silveira, A., Leal, R. P., Carvalhal, A., & Barros, L. A. B. D. C. (2007). Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. Available at SSRN 995764.
- Direktorat Neraca Produksi & Direktorat Neraca Pengeluaran. (2017). *Pendapatan Nasional Indonesia 2012-2016*, Badan Pusat Statistik, Jakarta.
- Fadhilah, F. N., & Syafruddin, M. (2013). *Analisis Pengaruh Karakteristik Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Financial Distress* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Ghoazali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Cetakan kedelapan, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Guimarães, E. F., Malheiros, T. F., & Marques, R. C. (2016). Inclusive governance: New concept of water supply and sanitation services in social vulnerability areas. *Utilities Policy*, 43, 124-129.
- Hamdani, H. (2016). Good corporate governance tinjauan etika dalam praktik bisnis. 1. *Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media*.
- Helena, S., & Saifi, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 60(2), 143-152.
- Himawan, I.Q. (2015). Harga Batu Bara Diperkirakan Masih Tertekan. *Majalah Tambang* [online] 28 Desember, <https://www.tambang.co.id/harga-batu-bara-diperkirakan-masih-tertekan-9236>, diakses 27 September 2018.
- Hu, D., & Zheng, H. (2015). Does ownership structure affect the degree of corporate financial distress in China?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(1), 35-50.
- Imelda, E., & Alodia, I. (2017). The Analysis of Altman Model and Ohlson Model in Predicting Financial Distress of Manufacturing Companies in the Indonesia Stock Exchange. *Indian-Pacific Journal of Accounting and Finance*, 1(1), 51-63.
- Ilmi, A. B., Norita, N., & Firli, A. (2016). Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Metode Altman, Ohlson, Dan Fulmer Untuk Memprediksi Kebangkrutan Serta Kesesuaian Dengan Opini Auditor. *SOSIOHUMANITAS*, 18(2), 11-30.

- Iskandar, T. M., Nor, Z. M., & Omar, N. (2012). Characteristics of Board of Directors and Financial Distress: A Malaysian Case (Ciri-ciri Lembaga Pengarah dan Masalah Kewangan: Kes di Malaysia). *Jurnal Pengurusan (UKM Journal of Management)*, 36, 77-88.
- Katuse, P., Kiambati, K., Karanja, P., & Waititu, A. (2013). Role of Shareholder control on financial performance of commercial banks. *Prime Journal of Science*, 2(2), 223-226.
- Kumar, R. G., & Kumar, K. (2012). A comparison of bankruptcy models. *International journal of marketing, financial services & management research*, 1(4), 76-86.
- Liu, A. Y. A., Hsu, A. C., & Li, Y. Y. (2014). The effect of information disclosure on corporate performance. *Information Technology Journal*, 13(13), 2079-2092.
- Lizal, L. (2002). Determinants of financial distress: What drives bankruptcy in a transition economy? The Czech Republic case. *Workshop Corporate Governance and Disclosure in the Accession Process and Transition Conference*. 23-26 Juni 2001. Portoroz, Slovenia.
- Manalu, S., & Natalia, S. (2015). Pengaruh Agency Cost Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan Tobin'sq & Altman Z-Score. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 11(3), 147-160.
- Migliani, S., Ahmed, K., & Henry, D. (2015). Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 18-30.
- Mutiva, J. M., Ahmed, A. H., & Muiruri-Ndirangu, J. W. (2015). The relationship between voluntary disclosure and financial performance of companies quoted at the Nairobi securities exchange. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 3(6), 171-195.
- Niarachma, R. (2012). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial Distress: Studi Terhadap Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010. *Skripsi Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia*.
- Nuryaman, N. (2009). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sukarela. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6(1), 89-116.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of accounting research*, 109-131.
- Paramastri, W. W., & Hadiprajitno, P. B. (2017). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2015). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4), 481-493.
- Pranata, N. (2015). Kutukan Negara Kaya Sumber Daya Alam. *Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia* [online] 28 Desember, <http://lipi.go.id/lipimedia/kutukan-negara-kaya-sumber-daya-alam/10382>, diakses 27 September 2018).
- Qanithah, I. U. (2008). *Konsentrasi Kepemilikan dan Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bej* (Doctoral dissertation, Universitas Airlangga).
- Ramlal, V. L. (2011). A Framework for the Construction of a Corporate Governance Index for Trinidad & Tobago. In *Retireved from http://sta.uwi.edu/conferences/09/salises/documents* (Vol. 20).
- Ridiansah, P. N. (2013). *Pengaruh Self-Esteem Terhadap Motivasi Bertanding pada Atlet UKM Sepak Bola Universitas Pendidikan Indonesia* (Doctoral dissertation, Universitas Pendidikan Indonesia).
- Sekaran, U. (2006). *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis Edisi 4*. Jakarta: Salemba Empat.
- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance*, 15(5), 641-662.
- Siregar, S. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS, Edisi 1*. Jakarta. Indonesia: Kencana Prenadamedia Group.
- Sutedi, A. (2011). *Good corporate governance*. Sinar Grafika.
- Syafruddin, M. (2006). Pengaruh struktur kepemilikan perusahaan pada kinerja: Faktor ketidakpastian lingkungan sebagai pemoderasi. *Indonesian Journal of Accounting and Auditing*, 10(1), 85-99.
- Tunggal, I. S., & Tunggal, A. W. (2002). *Membangun good corporate governance*. Harvarindo. Jakarta.
- Sri, W., & Siti, M. (2012). *Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Zarkasyi, W. (2008). Good corporate governance pada badan usaha manufaktur, perbankan, dan jasa keuangan lainnya. *Bandung: Alfabeta*.

## LAMPIRAN

<b>Disclosure and Transparency (DC)</b>			
<b>A.</b> (dianalisis melalui <i>annual report</i> tahun sebelumnya atau = t-1)			
<b>No.</b>	<b>Indikator Penilaian</b>	<b>Pedoman Penilaian</b>	<b>Sumber</b>
1.	<i>Does the firm use one of the Big Four international auditing firms?</i>	Nilai 1 jika auditor eksternal yang ditunjuk perusahaan dalam kategori <i>Big Four International Auditing Firms</i> , jika tidak maka nilai 0	Shahwan (2015)
2.	<i>Does the firm disclose the amount of executives' compensation?</i>	Nilai 1 jika perusahaan mempublikasikan informasi terkait kompensasi para eksekutif perusahaan (Presiden dan Wakil Presiden, baik komisaris maupun direksi), jika tidak maka 0	Shahwan (2015)
3.	<i>Does the firm disclose its governance structures and policies?</i>	Nilai 1 jika perusahaan mempublikasikan informasi terkait struktur dan kebijakan <i>corporate governance</i> , jika tidak maka 0	Shahwan (2015)
4.	<i>Does the company disclose the dividend history?</i>	Nilai 1 jika perusahaan mempublikasikan informasi terkait riwayat pembagian dividen, jika tidak maka 0	Ramlal (2009)
5.	<i>Does the company produce its legally required financial reports by the required date (30th April)?</i>	Nilai 1 jika perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang sah pada tanggal yang telah ditentukan (30 April), jika tidak maka 0	Di Miceli da Silveira dkk. (2007)
6.	<i>Does the firm state the attendance of individual directors at their committee meetings?</i>	Nilai 1 jika perusahaan menyatakan kehadiran masing-masing komisaris pada rapat dewan komisaris, jika tidak maka 0	Ramlal (2009)
<b>Board of Directors' Characteristics (BOD)</b>			
<b>B.</b> (dianalisis melalui <i>annual report</i> pada tahun yang bersangkutan atau = t)			
<b>No.</b>	<b>Indikator Penilaian</b>	<b>Pedoman Penilaian</b>	<b>Sumber</b>
1.	<i>Does the board have more than 50 per cent external directors (non-executive directors)?</i>	Nilai 1 jika terdapat 50% komisaris eksternal dari jumlah anggota dewan komisaris, jika tidak maka 0	Shahwan (2015)
2.	<i>Is there a permanent auditing committee?</i>	Nilai 1 jika terdapat 50% komite audit yang permanen, jika tidak maka 0	Shahwan (2015)
3.	<i>Does the board contain at least one-third of members as independent members?</i>	Nilai 1 jika terdapat sepertiga dari dewan komisaris yang merupakan komisaris independen, jika tidak maka 0	Shahwan (2015)
4.	<i>Are board committees chaired by independent members?</i>	Nilai 1 jika Presiden Komisaris merupakan komisaris independen, jika tidak maka 0	Shahwan (2015)
5.	<i>Do board committees consist of at least three non-executive board members the majority of whom are independent?</i>	Nilai 1 jika dewan komisaris sekurang-kurangnya terdiri dari 3 anggota dewan komisaris yang mayoritas independen, jika tidak maka 0	Shahwan (2015)
6.	<i>Is the board size between 5 and 9 members, as recommended by the IBGC Code of Best Practices?</i>	Nilai 1 jika dewan komisaris terdiri dari 5-9 orang, jika tidak maka 0	Di Miceli da Silveira dkk. (2007)
7.	<i>Does the board of directors provide a code of ethics or statement of business conduct for all directors and employees?</i>	Nilai 1 jika dewan komisaris menyediakan kode etik atau pernyataan perilaku bisnis untuk semua dewan dan karyawan, jika tidak maka 0	Cheung (2014)
8.	<i>Does the company state in its annual report the definition of 'independence'?</i>	Nilai 1 jika <i>annual report</i> perusahaan menyatakan definisi dari 'independen' (berkaitan dengan jabatan komisaris independen), jika tidak maka 0	Cheung (2014)
9.	<i>Does the company provide training to directors (including executive and non-executive directors)?</i>	Nilai 1 jika perusahaan menyediakan pelatihan bagi dewan komisaris (termasuk eksekutif dan anggota dewan komisaris), jika tidak maka 0	Cheung (2014)
10.	<i>Does the firm have a remuneration</i>	Nilai 1 jika perusahaan memiliki komite	Ramlal

	<i>committee?</i>	remunerasi, jika tidak maka 0	(2009)
11.	<i>Does the firm have a nomination committee?</i>	Nilai 1 jika perusahaan memiliki komite nominasi, jika tidak maka 0	Ramlal (2009)
12.	<i>Does the firm have a risk management committee?</i>	Nilai 1 jika perusahaan memiliki komite manajemen risiko, jika tidak maka 0	Ramlal (2009)
<b>Shareholders' Rights and Investor Relation (SI)</b>			
C.	(dianalisis melalui <i>annual report</i> pada tahun yang berikutnya atau =t dan/atau risalah RUPS tahun buku yang bersangkutan)		
No.	Indikator Penilaian	Pedoman Penilaian	Sumber
1.	<i>Does the firm exercise the one-share one-vote rule indiscriminately?</i>	Nilai 1 jika perusahaan menerapkan sistem satu saham satu suara secara adil, jika tidak maka 0	Shahwan (2015)
2.	<i>Does the company hold an annual general shareholder meeting?</i>	Nilai 1 jika perusahaan menyelenggarakan rapat umum pemegang saham (RUPS), jika tidak maka 0	Ramlal (2009)
3.	<i>Does the company send out notices of general meeting to shareholders at least one week in advance?</i>	Nilai 1 jika perusahaan memberikan pengumuman terkait rapat umum pemegang saham (RUPS) minimal seminggu sebelumnya, jika tidak maka 0	Ramlal (2009)
4.	<i>Is the decision on the remuneration of board members or executives approved by the shareholders annually?</i>	Nilai 1 jika keputusan atas jumlah remunerasi eksekutif dan anggota dewan (baik komisaris maupun direksi) disetujui oleh pemegang saham setiap tahunnya, jika tidak maka 0	Cheung (2014)
<b>Ownership and Control Structure</b>			
D.	(dianalisis melalui <i>annual report</i> pada tahun yang bersangkutan atau =t)		
No.	Indikator Penilaian	Pedoman Penilaian	Sumber
1.	Tingkat konsentrasi struktur kepemilikan dan pengendalian di dalam perusahaan	Presentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nuryaman (2009)</li> <li>• Shah, Butt &amp; Hasan (2009)</li> </ul>