

ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *BOARD COMPOSITION*, DAN *AGENCY COST* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

AYUNINGTIAS

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231
E-mail: ayun.tias@yahoo.com

Abstract: *The purpose of this reseach is to examine the influence of insider ownership, institutional ownership, blockholder ownership, board of commisioner size, independent board, and agency cost on the financial distress in companies delisted 2008-2010. Logistic regression is used to analysis the reseach problem. The sample used of 36 companies consisting of 18 financial distress firms and 18 non financial distress firms. The results of this study showed that institutional ownership, blockholder ownership, and board of commissioner size have a negative effect on financial distress. While the administrative cost ratio has a positive effect on financial distress. Meanwhile, insider ownership and independent board have not significance on financial distress.*

Keywords: *corporate governance, agency cost, financial distress.*

PENDAHULUAN

Kegagalan perusahaan dapat terjadi ketika perusahaan tidak dapat keluar dari situasi kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Platt dan Platt, 2002:184). Kondisi *financial distress* terjadi ketika kewajiban yang ditanggung perusahaan lebih besar daripada aktiva tetap dan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.

Sesuai dengan surat keputusan direksi BEJ Nomor Kep-308/BEJ/07-2004 poin III.3.1.1, bursa akan menghapus pencatatan saham perusahaan tercatat jika perusahaan tercatat mengalami kondisi atau peristiwa yang secara langsung berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara keuangan atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan terbuka, dan

perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai. Dari aturan tersebut dapat diketahui bahwa salah satu penyebab perusahaan yang dihapus dari bursa adalah karena perusahaan tersebut mengalami kondisi kesulitan keuangan. Sehingga bisa dikatakan bahwa perusahaan yang dihapus dari bursa merupakan perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress*.

Li *et al.* (2008:633) mengemukakan bahwa *agency cost* yang diprosikan dengan *administrative cost ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan, biaya administrasi yang dikeluarkan sebagai *agency cost* dapat merugikan kondisi keuangan perusahaan. Elloumi dan Gueyie (2001:20) dan Kamran *et al.* (2010: 37) mengemukakan bahwa *insider ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris akan meningkatkan tingkat kehati-hatian atas segala keputusan yang akan diambil dalam mengelola perusahaan, sehingga kinerja

perusahaan akan semakin baik dan perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Namun, hasil penelitian lain diungkapkan oleh Li *et al.* (2008:633), Xiaolan dan Zongjun (2006:498), dan Parulian (2007:272) yang mengemukakan bahwa *insider ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Munthe (2008:286) menjelaskan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut didukung dengan adanya anggapan bahwa kepemilikan institusi akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham oleh institusi mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung keberadaan manajemen. Namun, hasil penelitian lain diungkapkan oleh Wardhani (2006:18) yang mengemukakan bahwa *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Parker *et al.* (2002:9) dan Xiaolan dan Zongjun (2006:498) mengemukakan bahwa *blockholder ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan dengan semakin besarnya jumlah proporsi saham yang dimiliki oleh *blockholder*, maka *blockholder* akan terus memantau kinerja perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Sedangkan hasil penelitian lain diungkapkan oleh Parulian (2007:271) yang mengungkapkan bahwa *blockholder ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi memiliki pengendalian yang lemah sehingga berpeluang mengalami *financial distress*. Selain itu, Kamran *et al.* (2010:37) juga menyatakan bahwa

blockholder ownership tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Wardhani (2006:17) mengungkapkan bahwa *board of commissioner size* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa semakin besar jumlah dewan komisaris yang dimiliki perusahaan, maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin kecil karena tingkat pengawasan yang dilakukan oleh komisaris akan semakin tinggi, mengingat fungsi dewan komisaris adalah untuk mengawasi kinerja direksi perusahaan. Namun, hasil penelitian lain diungkapkan oleh Kamran *et al.* (2010:27) yang menyatakan bahwa *board of commissioner size* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Li *et al.* (2008:633), Elloumi dan Gueyie (2001:20) mengemukakan bahwa *independent board* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian lain diungkapkan oleh Parulian (2007:271) yang menyatakan bahwa *independent board* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini terjadi karena komisaris independen justru memiliki hubungan yang sangat tidak independen. Misalnya, walaupun tidak memiliki saham perusahaan, namun komisaris independen tersebut memiliki hubungan kekerabatan dengan pengelola perusahaan. Selanjutnya, Wardhani (2006:17) dan Kamran *et al.* (2010:37) mengungkapkan bahwa *independent board* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, *board composition*, dan *agency cost* terhadap *financial distress* pada perusahaan *delisted* 2008-2010. Struktur kepemilikan dalam penelitian ini dibagi menjadi *insider ownership*, *institutional ownership*,

dan *blockholder ownership*. Untuk *board composition* dibagi menjadi *board of commissioner size* dan *independent board*. Sementara untuk *agency cost* dapat dilihat melalui *administrative cost ratio*.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Cost

Dalam kondisi perekonomian dan perkembangan perusahaan saat ini, pemilik perusahaan tidak mungkin melaksanakan semua fungsi yang dibutuhkan dalam pengelolaan suatu perusahaan dikarenakan adanya keterbatasan kemampuan, waktu, dan lain sebagainya. Oleh karena itu, pemilik perusahaan perlu menunjuk pihak lain (*agent*) yang profesional untuk melaksanakan tugas mengelola kegiatan perusahaan dengan lebih baik (Sudana, 2009:11). Tujuan dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan adalah agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional tersebut. Para agen diberikan keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan.

Namun dengan adanya keleluasaan tersebut, manajemen perusahaan biasanya sering mengambil keputusan yang bertentangan dengan misi pemegang saham atau pemilik perusahaan. Misalnya, pada saat terdapat kesempatan untuk berinvestasi pada investasi yang dianggap menguntungkan oleh pemilik perusahaan, biasanya pengelola perusahaan enggan untuk mengambil investasi tersebut. Atau, biasanya pengelola perusahaan sering memutuskan untuk mengambil proyek yang dianggap kurang menguntungkan oleh pemilik perusahaan. Hal tersebut berpotensi

menimbulkan konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara pihak-pihak *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (pengelola perusahaan) yang biasa disebut dengan *agency conflict*.

Adanya konflik keagenan dapat merugikan kondisi keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan, adanya konflik keagenan memaksa pemilik perusahaan untuk mengeluarkan sejumlah biaya yang disebut dengan *agency cost*. *Agency cost* merupakan pemberian insentif yang layak kepada manajer, serta biaya pengawasan untuk mencegah adanya keinginan manajer yang mungkin akan melakukan tindakan yang bertentangan dengan tujuan pemilik saham perusahaan (Fachrudin, 2011:38). *Agency cost* bisa juga dikatakan sebagai biaya non-esensial yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengurangi tindakan pengelola perusahaan yang mungkin dapat merugikan perusahaan.

Corporate Governance

Corporate governance merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus atau pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan pemenuhan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (FCGI, 2009:1). Teori *corporate governance* merupakan perkembangan dari teori keagenan, karena menilik dari definisi *corporate governance* tersebut, nampak bahwa salah satu unsur penting dalam *corporate governance* adalah adanya hubungan agensi.

Pada prinsipnya, *corporate governance* menyangkut kepentingan para pemegang saham, perlakuan yang sama terhadap para pemegang

saham, peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *corporate governance*, transparansi dan penjelasan, serta peranan dewan komisaris dan komite audit (Sutedi, 2011:4). Sehingga dapat disimpulkan bahwa mekanisme *corporate governance* terdiri dari struktur kepemilikan (*ownership structure*), komposisi dewan (*board composition*), dan komite audit (*audit committee*).

Struktur Kepemilikan

Kepemilikan adalah kekuasaan untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakannya untuk tujuan pribadi. Sementara, kepemilikan saham atau *ownership* merupakan pemegang saham dari sebuah perusahaan yang membeli saham perusahaan tersebut dengan tujuan ingin mendapatkan pengembalian atas investasi yang mereka lakukan (Brigham dan Houston, 2006:19). Para pemegang saham memiliki hak untuk memilih direktur-direktur perusahaan yang selanjutnya digunakan untuk mengelola bisnis perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:399). Tingkat konsentrasi dan komposisi kepemilikan menentukan distribusi kekuasaan perusahaan antara manajer dan pemegang saham, yang nantinya akan memengaruhi sifat pengambilan keputusan yang berpengaruh pada perkembangan perusahaan (Sutedi, 2011:9). Struktur kepemilikan saham perusahaan dapat dibagi menjadi *insider ownership*, *institutional ownership*, dan *blockholder ownership*.

Insider Ownership

Insider ownership merupakan pihak-pihak internal perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijakan perusahaan dan mempunyai akses

langsung atas informasi yang ada di perusahaan. Dengan kata lain, *insider ownership* merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan (Li *et al.*, 2008:626).

Institutional Ownership

Institutional ownership atau kepemilikan institusi merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank, dan institusi-institusi lainnya (Brigham dan Houston, 2006:18).

Blockholder Ownership

Blockholder ownership merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh investor dalam jumlah yang besar. Berdasarkan surat keputusan direksi BEJ No. Kep 305/BEJ/07-2004 pengendali perusahaan terbuka adalah pihak yang memiliki saham 25% atau lebih yang mempunyai kemampuan baik langsung ataupun tidak langsung untuk mengendalikan perusahaan.

Board Composition

Dewan merupakan pusat pengendalian dalam perusahaan. Dewan memegang peranan yang sangat signifikan bahkan peran yang utama dalam menentukan strategi perusahaan. Selain itu, dewan juga merupakan penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan jangka panjang sehingga dewan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Wardhani, 2006:3). Mekanisme tata kelola perusahaan yang baik adalah dapat memberikan inisiatif pada komisaris dan manajemen untuk meraih tujuan perusahaan berdasarkan kepentingan perusahaan dan seluruh

pemegang saham sehingga diperlukan adanya suatu pengawasan yang efektif dalam perusahaan (Parulian, 2007:264).

Dewan komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *good corporate governance*. Mengingat manajemen yang bertanggungjawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, sedangkan dewan komisaris bertanggungjawab untuk mengawasi manajemen, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan (FCGI, 2009:5). Oleh karena itu, komposisi dewan hanya difokuskan pada dewan komisaris yang diwakili oleh ukuran dewan komisaris (*board of commissioner size*) sebagai pihak yang memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas dan komisaris independen (*independent board*) sebagai pihak yang tidak memiliki hubungan afiliasi baik dengan pemegang saham mayoritas maupun dengan manajemen perusahaan.

Board of Commissioner Size

Board of commissioner size atau ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota yang terdapat dalam dewan komisaris. Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasehat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*. Namun, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional, tidak boleh melibatkan diri dalam tugas-tugas manajemen, dan tidak boleh mewakili perusahaan dalam transaksi-transaksi dengan pihak ketiga. Kedudukan masing-masing anggota dewan komisaris termasuk komisaris utama adalah

setara, karena tugas komisaris utama yaitu mengkoordinasikan kegiatan dewan komisaris agar dapat berjalan efektif (Zarkasyi, 2008:96).

Independent Board

Independent board merupakan dewan yang tidak berafiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali dan manajemen perusahaan (FCGI, 2009:9). Sesuai dengan surat keputusan No. Kep-305/BEJ/07-2004 poin C.1, proporsi komisaris independen harus sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas dengan ketentuan sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris.

Audit Committee

Di Indonesia, sebagaimana yang telah diatur dalam Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No. Kep-305/BEJ/07-2004, bahwa setiap perusahaan publik wajib memiliki komite audit. Dalam aturan tersebut tepatnya pada poin C.3 dan poin C.11 dikemukakan bahwa, anggota komite audit harus diangkat dari dewan komisaris yang tidak melaksanakan tugas-tugas eksekutif, minimal terdapat tiga orang anggota dan mayoritas harus independen, seperti komisaris independen yang tidak terlibat dalam pengurusan perusahaan dan tidak memiliki hubungan dengan pihak-pihak yang terafiliasi serta wajib menyampaikan laporan atas aktifitasnya kepada dewan komisaris secara berkala sekurang-kurangnya satu kali dalam tiga bulan.

Adanya kejelasan aturan mengenai keberadaan komite audit dalam perusahaan, menyebabkan tidak terdapat variabilitas dalam hal ada atau tidaknya komite audit dalam perusahaan. Selain itu, dalam aturan bursa juga dijelaskan mengenai

keajiban keberadaan anggota independen dalam komite audit, sehingga tidak ditemukan juga variabilitas dalam hal proporsi independensi anggota komite audit. Oleh karena itu, variabel komite audit tidak digunakan dalam penelitian ini.

Agency Cost dan Financial Distress

Agency cost diukur dengan menggunakan *administrative cost ratio* yaitu biaya administrasi yang distandarasi dengan penjualan. Rasio tersebut digunakan untuk mengetahui adanya kelebihan pengeluaran dana perusahaan yang digunakan sebagai keperluan non-esensial yang dikeluarkan oleh pengelola perusahaan, seperti biaya gaji manajerial, biaya eksekutif, biaya perjalanan, biaya hiburan, utilitas, pengeluaran konferensi, pembayaran kesejahteraan, dan biaya-biaya non-esensial lainnya (Li *et al.*, 2008:627). Semakin besar *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa masalah keagenan antara pengelola perusahaan dengan pemilik perusahaan dapat teratasi sehingga kemungkinan perusahaan mengalami konflik keagenan akan semakin kecil dan hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan semakin terhindar dari kondisi *financial distress*.

Insider Ownership dan Financial Distress

Di Indonesia, *insider ownership* mencakup kepemilikan oleh anggota dewan direksi dan dewan komisaris. Adanya kepemilikan saham oleh pihak direksi maupun komisaris akan menyejajarkan tingkat kepentingan antara pengelola perusahaan dengan kepentingan eksternal sehingga pengelola perusahaan akan mengurangi tingkat utang seiring dengan semakin meningkatnya

kepemilikan saham perusahaan (Munthe, 2008:279).

Institutional Ownership dan Financial Distress

Investor institusi turut berperan dalam mengendalikan tindakan manajemen sehingga manajemen akan bersikap hati-hati dalam menjalankan usahanya dan akan memilih peluang investasi yang positif (Munthe, 2008:279). Dengan semakin tingginya pengawasan yang dilakukan serta menurunnya biaya keagenan yang dikeluarkan, maka kemungkinan terjadinya kerugian pada perusahaan yang dapat mengakibatkan kondisi *financial distress* akan semakin kecil.

Blockholder Ownership dan Financial Distress

Investor *blockholder* memiliki kepentingan finansial dan mempunyai hak untuk mengetahui kebijakan dan kinerja manajemen, serta memiliki kekuatan untuk menekan manajemen jika manajemen akan melakukan tindakan yang merugikan pemegang saham (Parulian, 2007:266).

Board of Commissioner Size dan Financial Distress

Mengingat manajemen yang bertanggungjawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, sedangkan dewan komisaris bertanggungjawab untuk mengawasi manajemen, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan (FCGI, 2009:5). Menurut Wardhani (2006:13) semakin besar jumlah anggota dewan komisaris dalam perusahaan akan semakin baik sehingga dapat lebih efektif dalam memantau kinerja direksi untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi kesulitan keuangan.

Independent Board dan Financial Distress

Komisaris independen berguna untuk memonitor manajemen agar tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan dan *stakeholder* lainnya. Komisaris independen akan mendorong direksi dalam pengambilan keputusan untuk melakukan perubahan sehingga dapat mengantisipasi adanya tekanan dari lingkungan perusahaan. Dengan adanya komisaris independen, diharapkan kinerja perusahaan akan terjaga sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Berdasarkan kajian teori diatas, maka hipotesis yang terbentuk antara lain:

- H_1 : Diduga *agency cost* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.
- H_2 : Diduga *insider ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.
- H_3 : Diduga *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.
- H_4 : Diduga *blockholder ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.
- H_5 : Diduga *board of commissioner size* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.
- H_6 : Diduga *independent board* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

METODE

Menurut tingkat eksplanasinya, penelitian ini tergolong dalam penelitian konklusif kausalitas karena dalam penelitian ini dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa sumber data sekunder dalam bentuk dokumentasi dengan karakteristik berupa laporan keuangan 2006-2010

utamanya laporan laba-rugi dan catatan atas laporan keuangan, dimana diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *delisted* 2008-2010 yaitu sebanyak 20 perusahaan. Sementara sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan pertimbangan perusahaan *financial distress* merupakan perusahaan *delisted* 2008-2010 diluar sektor keuangan. Hal ini dikarenakan terdapat perbedaan aturan mengenai penerapan prinsip GCG pada perusahaan secara umum dengan industri perbankan. Setelah dilakukan pertimbangan pertama, diperoleh sampel yaitu 18 perusahaan *delisted*. Selanjutnya, perusahaan *non-financial distress* merupakan perusahaan *non-delisted* yang berada dalam sub-sektor yang sama dengan perusahaan *delisted* dan juga memiliki nilai kapitalisasi pasar yang mendekati sama dengan perusahaan *delisted*. Setelah dilakukan pertimbangan kedua, diperoleh jumlah sampel akhir penelitian yaitu 36 perusahaan (18 perusahaan *financial distress* dan 18 perusahaan *non-financial distress*). Karena data tidak normal, maka alat analisis yang digunakan adalah regresi logistik.

Dalam penelitian ini, terdapat dua jenis variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen merupakan variabel *dummy* (nilai 1 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress (delisted)*, 0 untuk perusahaan sehat (*non-delisted*)). Untuk kepentingan input data, digunakan data dua tahun sebelum perusahaan dinyatakan *financial distress (delisted)* dan dinyatakan *non-financial distress (non-delisted)*. Sementara variabel independen terdiri dari *agency cost*, *insider ownership*, *institutional ownership*,

blockholder ownership, board of commissioner size, dan independent board.

Agency cost dapat diketahui melalui *administrative cost ratio* yang merupakan rasio untuk mengetahui besar biaya administrasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai pengeluaran non-esensial yang distandarisasi dengan penjualan untuk mengontrol ukuran perusahaan dan *output* (Li et al., 2008:627). Dengan demikian *administrative cost ratio* dapat diketahui dengan menggunakan rumus:

$$ADM_RATIO_{i,t} = \frac{ADM_EXPENSE_{i,t}}{SALES_{i,t}} \times 100\%$$

Keterangan:

$ADM_RATIO_{i,t}$ = rasio biaya administrasi pada perusahaan i untuk tahun ke t

$ADM_EXPENSE_{i,t}$ = biaya administrasi yang dikeluarkan oleh perusahaan i untuk tahun ke t

$SALES_{i,t}$ = penjualan yang dicapai oleh perusahaan i untuk tahun ke t

Insider ownership merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh anggota dewan direksi dan dewan komisaris atau *top management* (Parulian, 2007:268). *Insider ownership* dapat diketahui dengan menggunakan rumus:

$$INSID_OWN_{i,t} = \frac{\sum(INSIDER OWNERSHIP_{i,t})}{\sum(INSIDER OWNERSHIP_{i,t})} \times 100\%$$

Keterangan:

$INSID_OWN_{i,t}$ = besar kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris perusahaan i pada tahun ke t

Institutional ownership merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusi yaitu investor yang berasal dari sektor keuangan seperti perusahaan sekuritas, perbankan, asuransi, dana pensiun, dan *investment banking*

(Parulian, 2007:268). *Institutional ownership* dapat diketahui dengan menggunakan rumus :

$$INST_OWN_{i,t} = \frac{\sum(INSTITUTIONAL OWNERSHIP_{i,t})}{\sum(INSTITUTIONAL OWNERSHIP_{i,t})} \times 100\%$$

Keterangan:

$INST_OWN_{i,t}$ = % kepemilikan saham oleh investor institusi (perusahaan sekuritas, perbankan, asuransi, dana pensiun, dan *investment banking*) pada perusahaan i untuk tahun ke t

Blockholder ownership merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh investor dalam jumlah yang besar dengan persentase kepemilikan minimal 25% (Parulian, 2007:268). *Blockholder ownership* dapat diketahui dengan menggunakan rumus:

$$BLOCK_OWN_{i,t} = \frac{\sum(BLOCKHOLDER OWNERSHIP_{i,t})}{\sum(BLOCKHOLDER OWNERSHIP_{i,t})} \times 100\%$$

Keterangan:

$BLOCK_OWN_{i,t}$ = % kepemilikan saham oleh *blockholder* (minimal 25%) pada perusahaan i untuk tahun ke t

Board of commissioner merupakan pihak yang memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas perusahaan. *Board of commissioner size* atau ukuran dewan komisaris dapat diketahui dengan menghitung jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan (Wardhani, 2006:10), yang dapat diketahui dengan rumus:

$$COM_BSIZE_{i,t} = \sum DEWAN KOMISARIS_{i,t}$$

Keterangan:

$COM_BSIZE_{i,t}$ = jumlah anggota dewan komisaris untuk perusahaan i

pada akhir tahun ke t
 t
Independent board atau komisaris independen merupakan pihak yang tidak memiliki hubungan afiliasi baik dengan pemegang saham mayoritas perusahaan maupun dengan pengelola perusahaan. Besar *independent board* dapat diketahui dengan menghitung persentase jumlah anggota komisaris independen dari seluruh anggota dewan komisaris (Kamran *et al.*, 2010:22), yang dapat diketahui dengan menggunakan rumus:

$$= \frac{\sum INDEP_BOARD_{i,t}}{\sum ANGGOTA\ KOMISARIS_{i,t}} \times 100\%$$

Keterangan:

$INDEP_BOARD_{i,t}$ = persentase proporsi *independent board* dalam suatu perusahaan i untuk tahun ke t.

HASIL

Nilai signifikansi pada uji normalitas yang dapat dilihat dari tabel 2 adalah 0,027 (< 0,05). Hal tersebut mengindikasikan bahwa data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, maka alat analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Adapun hasil analisis regresi logistik dapat diketahui melalui tabel 1.

Tabel 1 Ringkasan Hasil Analisis Regresi Logistik

	β	Sig	Exp (β)	Keterangan
<i>Insd_Own</i>	3,724	0,521	41,442	Tidak signifikan
<i>Inst_Own</i>	-4,905	0,049	0,008	Signifikan
<i>Block_Own</i>	-1,167	0,036	0,312	Signifikan
<i>Com_Bsize</i>	-0,366	0,019	0,694	Signifikan
<i>Indep_Board</i>	-1,562	0,524	0,210	Tidak signifikan
<i>Adm_Ratio</i>	3,835	0,045	46,289	Signifikan
<i>Constant</i>	2,903	0,107	18,229	-
<i>Omnibus test</i>	-	0,001	-	Signifikan
<i>Nagelkerke R Square</i>	-	0,378	-	-
<i>Hosmer and Lemeshow test</i>	-	0,435	-	Model fit
<i>Overall percentage</i>	-	72,2	-	-

Sumber: Diolah Penulis

Berdasarkan Tabel 1, dapat diambil keputusan dari hasil penelitian yaitu terdapat pengaruh antara variabel *institutional ownership*, *blockholder ownership*, *commissioner board size*, dan *administrative cost ratio* terhadap *financial distress*. Sementara untuk variabel *insider ownership* dan *independent board* tidak dapat membuktikan pengaruhnya terhadap *financial distress*. Nilai koefisien *nagelkerke R²* diperoleh sebesar 0,378 atau 37,8%. Hal ini menunjukkan bahwa 37,8% kemungkinan kondisi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan dipengaruhi oleh variabel *insider ownership*, *institutional ownership*, *blockholder ownership*, *board of commissioner size*,

independent board, dan *administrative cost ratio* (*agency cost*) sedangkan sisanya sebesar 62,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh *agency cost* terhadap *financial distress*

Dalam penelitian ini *agency cost* yang digambarkan melalui *administrative cost ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini dimungkinkan karena komponen biaya administrasi yang digunakan dalam penelitian ini tidak hanya mencakup biaya manajerial saja seperti biaya gaji manajerial, biaya eksekutif, biaya perjalanan, biaya hiburan, pengeluaran

konferensi, dan pembayaran kesejahteraan (Li *et al.*, 2008:627). Melainkan mencakup juga biaya listrik, penyusutan, sewa gedung dan komponen biaya administrasi lainnya yang tidak termasuk dalam biaya manajerial. Sehingga, hal tersebut menyebabkan jumlah rasio biaya administrasi dalam jumlah yang besar dan menyebabkan berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*.

Pengaruh *insider ownership* terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan persentase kepemilikan saham oleh *insider* secara umum proporsi kepemilikannya dalam jumlah yang kecil baik pada perusahaan yang *delisted* maupun pada perusahaan *non-delisted*. Pada perusahaan *delisted* atau perusahaan *financial distress* rata-rata persentase kepemilikan saham oleh *insider* adalah 0,031. Sementara pada perusahaan *non-delisted* atau perusahaan *non-financial distress* rata-rata persentase kepemilikan saham oleh *insider* adalah 0,027. Oleh karena persentase kepemilikan saham *insider* secara umum dalam jumlah yang kecil itu, maka hak suara *insider* tidak terlalu dipertimbangkan, sehingga adanya kepemilikan saham oleh *insider* tidak memengaruhi keputusan yang diambil dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Xiaolan dan Zongjun (2006) yang menyatakan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Kepemilikan *insider* hanya sebagai simbol saja yang hanya dimanfaatkan untuk menarik perhatian investor. Jika investor mengetahui bahwa suatu perusahaan

memiliki kepemilikan oleh *insider*, maka investor akan beranggapan bahwa nilai dari perusahaan tersebut akan meningkat seiring dengan adanya kepemilikan oleh *insider* itu tadi. Jika pengelola perusahaan memiliki sebagian dari saham perusahaan, berarti masalah keagenan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan dapat teratasi, dan pengelola perusahaan pasti akan memaksimalkan nilai perusahaan (Xiaolan dan Zongjun, 2006:498).

Pengaruh *institutional ownership* terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Semakin besar kepemilikan institusi akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan institusi mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung keberadaan manajemen. Dengan semakin tingginya pengawasan yang dilakukan maka investor institusi dapat membantu dalam menurunkan biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya kerugian pada perusahaan yang berakibat pada kondisi *financial distress* akan semakin kecil. Hal itulah yang menyebabkan *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Munthe (2008:286) yang mengemukakan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Investor institusi turut berperan dalam mengendalikan tindakan manajemen sehingga manajemen akan bersikap hati-hati dalam menjalankan usahanya dan akan memilih peluang investasi yang positif (Munthe, 2008:279). Dengan demikian,

semakin besar kepemilikan oleh investor institusi, maka kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* akan semakin kecil.

Pengaruh *blockholder ownership* terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *blockholder ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan adanya kepemilikan saham perusahaan oleh investor dalam jumlah yang besar, maka hal tersebut dapat dijadikan sebagai kontrol internal perusahaan yang baik untuk mengurangi biaya keagenan dan mendorong pertumbuhan perusahaan, sehingga meminimalisir kemungkinan perusahaan mengalami kerugian dan berada dalam kondisi *financial distress*. Hal tersebut yang menyebabkan *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Parker *et al.* (2002) dan Xiaolan dan Zongjun (2006) yang mengemukakan bahwa *blockholder ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan dengan semakin besarnya persentase kepemilikan oleh *blockholder*, maka hal tersebut dapat meningkatkan pemantauan yang dilakukan sehingga kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* akan semakin kecil (Xiaolan dan Zongjun, 2006:498).

Pengaruh *board of commissioner size* terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Mengingat tugas dari komisaris adalah menjalankan fungsi monitor terhadap kinerja direksi, berarti dari hasil penelitian tersebut dapat

diketahui bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* cenderung memiliki fungsi monitoring yang lemah jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Dengan semakin besarnya jumlah anggota dewan komisaris yang ada dalam perusahaan, berarti tingkat pengawasan yang dilakukan dalam perusahaan juga akan semakin tinggi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut yang menyebabkan *board of commissioner size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Wardhani (2006) yang mengungkapkan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan semakin besar ukuran dewan komisaris, maka memungkinkan perusahaan untuk terhindar dari kondisi *financial distress* karena semakin besarnya tingkat pengawasan yang dilakukan (Wardhani, 2006:13). Menurut Abdullah (2006:590) jumlah anggota dewan komisaris maksimal tujuh hingga delapan orang untuk tetap menjaga tingkat keefektifan pengawasan yang dilakukan oleh komisaris perusahaan. Jika anggota dewan komisaris lebih dari tujuh hingga delapan orang, maka akan ada anggota dewan komisaris yang tidak dapat menjalankan tugasnya dengan baik, sehingga hal tersebut akan menjadi kurang efektif.

Pengaruh *independent board* terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *independent board* (komisaris independen) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini dapat terjadi karena adanya komisaris independen dalam suatu perusahaan hanyalah bersifat

formalitas untuk memenuhi regulasi saja (Wardhani, 2006:13). Padahal dengan adanya komisaris independen, diharapkan kinerja perusahaan akan terjaga sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Kewajiban perusahaan yang *listed* untuk memiliki komisaris independen telah diatur dalam Kep/305/BEJ/07-2004 poin C-1, yaitu bahwa perusahaan yang *listed* di bursa harus memunyai komisaris independen yang jumlahnya sama dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham minoritas yaitu minimal 30%. Dengan adanya kewajiban untuk memenuhi regulasi tersebut, bisa saja keberadaan komisaris independen tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik karena tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Hal tersebut yang membuktikan *independent board* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Wardhani (2006) yang mengungkapkan bahwa *independent board* atau komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan adanya keberadaan komisaris independen hanya untuk memenuhi regulasi saja sehingga tidak dapat meningkatkan efektifitas monitor yang dijalankan oleh komisaris (Wardhani, 2006:13).

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *agency cost* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara, *institutional ownership*, *blockholder ownership*, dan *commissioner board size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Untuk variabel

insider ownership dan *independent board* ternyata tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Untuk penelitian selanjutnya jika ingin menggunakan proksi yang sama dalam pengukuran *agency cost*, sebaiknya hanya memasukkan komponen biaya administrasi yang mencakup biaya-biaya manajerial saja seperti biaya gaji manajerial, biaya eksekutif, biaya perjalanan, biaya hiburan, utilitas, pengeluaran konferensi, pembayaran kesejahteraan, dan biaya-biaya manajerial lainnya sehingga nilai biaya administrasi tidak terlalu besar dan terfokus pada pengeluaran manajerial yang sesuai dengan konsep *agency cost*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Samsul Nahar. 2006. Board Structure and Ownership in Malaysia: The Case of Distressed Listed Companies. *Managerial Finance*, Vol. 6, No. 5.
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Elloumi dan Gueyie, Fathi dan Gueyie, Jean Pierre. 2001. Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *MCB University Press*, No. 1472-0701.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: Usu Press.
- Forum for Corporate Governance Indonesia. 2009. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jakarta: Citra Graha.

- Hong-xia Li., Zong-jun Wang dan Xiao-lan Deng. 2008. Ownership, Independent Directors, Agency Costs and Financial Distress: Evidence From Chinese Listed Companies. *Managerial Finance*, Vol. 8 No. 5.
- Kamran, Ahmed., Henry, Darren dan Seema, Miglani. 2010. Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Australia. *Managerial Finance*, No. 219.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-29 Tahun 2004 Peraturan Nomor IX.1.5 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305 Tahun 2004 Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas.
- Keputusan direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308 Tahun 2004 Peraturan nomor I-I tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-316 Tahun 2000 Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-B tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Saham di Bursa.
- Lizal, Lubomir. 2002. Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case. *William Davidson Working Paper*, No. 451.
- Malhotra, Naresh K. 2009. *Riset Pemasaran Pendekatan Terapan: Jilid 1*, Edisi Keempat. Jakarta: PT Indeks.
- Munthe, Kornel. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Makro Ekonomi, dan Kinerja Keuangan terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, No. 73, Edisi Ke-4.
- Muranda, Zororo. 2006. Financial Distress and Corporate Governance in Zimbabwean Banks. *Managerial Finance*, Vol. 6, No. 5.
- Parker, Susan., Peters, Gary F. dan Turetsky, Howard F. 2002. Corporate Governance and Corporate Failure: a survival Analysis. *Managerial Finance* pg.4.
- Parulian, Safrida Rumondang. 2007. Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 3.
- Platt, Harlan D. dan Platt, Marjorie B. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 26, No. 2.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Jakarta: Alfabeta.
- Suharjo, Bambang. 2008. *Analisis Regresi Terapan dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika Press.
- Tim Penyusun. 2006. *Panduan Penulisan dan Penilaian Skripsi*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1998 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1998 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Tentang

Kepailitan Menjadi Undang-Undang.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Wardhani, Ratna. 2006. *Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms). Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.*

Xiaolan Deng dan Zongjun Wang. 2006. *Struktur kepemilikan and Financial Distress: Evidence from Public-listed Companies in China. International Journal of Management, Vol. 23 No. 3 Part 1.*

Yamin, Sofyan., Rachmach, Lien A. dan Kurniawan Heri. 2011. *Regresi dan Korelasi dalam Genggaman Anda.* Jakarta: Salemba Empat

Zarkasyi, M. Wahyudin. 2008. *Good Corporate Governance.* Bandung: Alfabeta.

LAMPIRAN

Tabel 1 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,43725253
Most Extreme Differences	Absolute	,117
	Positive	,117
	Negative	-,104
Kolmogorov-Smirnov Z		,996
Asymp. Sig. (2-tailed)		,027