

**ANALISIS FAKTOR PENYEBAB INVOLUNTARY DELISTING
PERUSAHAAN DI INDONESIA**

Arvin Lakhaye

Universitas Negeri Surabaya

arvinlakhaye@gmail.com

Lintang Venusita S.E., Ak, M.Si.

lvenusita@gmail.com

Abstract

This research aims to analyze the factors that cause to involuntary delisting companies in Indonesia. This research examines five independent variables, which include managerial ownership, size of independent commissioners, external auditor, debt to equity ratio, and return on equity ratio, whereas the dependent variable that used is involuntary delisting. The population that used in this research are companies which are listed on the Indonesia Stock Exchange 2007-2013. The sample used in this research are companies that fulfill criteria of purposive sampling, the final sample researched consists of 43 companies. Analysis techniques that used to test the hypothesis is the logistic regression analysis by using SPSS version 22, moreover also conducted a test overall fit model and goodness of fit test. Test result of overall fit model shows that with additional independent variables like managerial ownership, external auditor, size of independent commissioners, debt to equity ratio, and return on equity can fix the fit model. Based on goodness of fit test shows that the model is acceptable because it fit with its observation data.

Keyword: Involuntary delisting , good corporate governance, financial performance.

I. PENDAHULUAN

Go public merupakan salah satu cara bagi entitas untuk mendapat modal tambahan dengan menawarkan saham kepada masyarakat untuk pertama kalinya (Sunariyah, 2003). Pada prinsipnya, perusahaan memilih *go public* untuk menukar antara manfaat yakni, meningkatkan modal dengan biaya yang rendah (Modigliani dan Miller, 1963), likuiditas perdagangan yang lebih tinggi (Amihud dan Mendelson, 1988), meningkatkan pendapatan (Rajan dan Zingales, 1995) dengan sejumlah resiko yakni, hilangnya kontrol manajerial (Boot *et al.*, 2006), biaya informasi untuk pihak eksternal (Chemmanur dan Fulghieri, 1999), dan biaya agensi yang lebih tinggi (Jensen, 1993). Ketika biaya yang dikeluarkan lebih besar dibandingkan dengan manfaat yang diperoleh, maka tindakan perusahaan untuk *go public* dinilai gagal. Kegagalan perusahaan untuk memperbesar modal, dapat berakibat pada terjadinya peristiwa *involuntary delisting*.

Menurut data BEI, di tahun 2006 perusahaan yang melakukan *go public* mencapai 12 perusahaan. Di tahun 2007, perusahaan yang melakukan *go public* mengalami peningkatan mencapai 22 perusahaan. Namun penurunan jumlah perusahaan yang melakukan *go public* terjadi di tahun 2008 dan 2009, yakni mencapai 19 dan 13 perusahaan. Di tahun 2010 hingga 2012 kembali mengalami peningkatan dan relatif stabil mencapai 23 perusahaan di tahun 2010, 25 perusahaan di tahun 2011, serta 23 perusahaan di tahun 2012, sedangkan di tahun 2013, perusahaan yang *go public* mencapai 10 perusahaan.

Di sisi lain, jumlah perusahaan yang keluar dari BEI (*delisting*) mencapai jumlah yang bervariasi seiring dengan perusahaan yang melakukan *go public*. Menurut data BEI, di tahun 2006 perusahaan yang melakukan *delisting* mencapai 4 perusahaan. Di tahun 2007 dan 2008 perusahaan yang melakukan *delisting* mencapai 8 dan 6 perusahaan. Jumlah ini mengalami peningkatan di tahun 2009 mencapai 12 perusahaan dan mengalami penurunan drastis di tahun 2010 dengan mencapai hanya 1 perusahaan. Sementara itu, sejak tahun 2011 hingga 2013 perusahaan yang melakukan *delisting* mencapai 13 perusahaan dengan rincian 5 perusahaan di tahun 2011, 4 perusahaan di tahun 2012, serta 4 perusahaan di tahun 2013.

Hal ini menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang melakukan IPO di BEI seiring dengan jumlah perusahaan yang *delisting* dari BEI. Dengan demikian, fenomena *delisting* perusahaan di Indonesia menjadi hal yang perlu dicermati, karena peristiwa ini dapat menimbulkan dampak bagi iklim investasi di Indonesia.

Delisting merupakan penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa. *Delisting* terbagi menjadi dua, yakni *delisting* sukarela (*voluntary delisting*) dan *delisting* paksa (*involuntary delisting*). *Voluntary delisting* juga disebut sebagai keputusan *go private*, karena keputusan ini berawal dari keinginan perusahaan sendiri untuk keluar dari bursa.

Involuntary delisting merupakan pencoretan perusahaan dari daftar perusahaan yang tercatat di bursa saham. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai otoritas penyelenggara bursa saham Indonesia berhak mengeluarkan perusahaan dari bursa

saham, apabila perusahaan tersebut tidak mematuhi peraturan yang ditetapkan BEI. Hal ini sering disebut sebagai *delisting* paksa atau (*involuntary delisting*).

Secara umum perusahaan terkena *involuntary delisting* karena kegagalan untuk memenuhi kriteria kuantitatif yang telah ditetapkan oleh bursa seperti ukuran perusahaan, *volume* perdagangan, jumlah pemegang saham, serta memenuhi kriteria yang lebih kualitatif seperti tata kelola perusahaan dan perlindungan terhadap ancaman kebangkrutan (Witmer, 2008). Proses *involuntary delisting* diawali dengan penghentian sementara perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan atau biasa disebut suspensi. Penghentian perdagangan saham perusahaan ini disebabkan oleh beberapa faktor, yakni perusahaan yang terdaftar memperoleh opini audit berupa *disclaimer* selama dua tahun berturut-turut atau satu tahun opini yang merugikan; jika perusahaan terdaftar dinyatakan bangkrut oleh krediturnya, atau perusahaan tercatat sukarela memohon meminta penundaan pembayaran utang; perusahaan terdaftar gagal untuk mengungkapkan informasi penting secara benar dan relevan, yang mungkin memiliki dampak material yang signifikan terhadap harga saham dan keputusan investasi.

Perusahaan yang terdaftar memperoleh opini audit berupa *disclaimer* selama dua tahun berturut-turut atau satu tahun opini yang merugikan, sehingga perusahaan tersebut harus memberikan penjelasan kepada BEI dibalik pendapat opini audit tersebut. Opini audit berupa *disclaimer* merupakan salah satu dari empat opini audit yang dikeluarkan oleh auditor eksternal. Auditor menyatakan tidak memberikan pendapat (*disclaimer*) jika auditor tidak melaksanakan audit yang berlingkup

memadai untuk memungkinkan auditor memberikan pendapat atas laporan keuangan. Pendapat ini juga diberikan apabila auditor dalam kondisi tidak independen dalam hubungannya dengan klien (Mulyadi, 2002: 20-22).

Faktor penghentian perdagangan saham perusahaan lainnya adalah jika perusahaan terdaftar dinyatakan bangkrut oleh krediturnya, atau perusahaan tercatat sukarela memohon meminta penundaan pembayaran utang. Perusahaan publik yang dinyatakan bangkrut dikarenakan gagal atau tidak mampu menghindari kegagalan untuk membayar kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi (Ferdinand, 2005: 14).

Perusahaan terdaftar gagal untuk mengungkapkan informasi penting secara benar dan relevan, yang mungkin memiliki dampak material yang signifikan terhadap harga saham dan keputusan investasi. Saham perusahaan tercatat memiliki beberapa perilaku seperti harga saham secara signifikan meningkat atau menurun, serta saham menunjukkan pola perdagangan yang tidak teratur. Hal ini berhubungan dengan kualitas pelaporan keuangan dimana kualitas pelaporan keuangan berkaitan erat dengan kinerja pasar modal yang diwujudkan dalam bentuk imbalan, sehingga hubungan yang semakin kuat antara laba perusahaan dengan imbalan menunjukkan informasi pelaporan keuangan yang tinggi (Ayres, 1994).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan indikator utama yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola biaya dan manfaat ketika mereka *go public*. Kinerja keuangan perusahaan akan berdampak langsung terhadap nilai

perusahaan di mata investor, sehingga perusahaan diwajibkan untuk meningkatkan kinerja guna menjaga tingkat fluktuasi harga saham agar tidak mengalami kenaikan maupun penurunan secara signifikan. Marosi dan Massoud (2007), menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan nilai yang rendah, tingkat *leverage* yang tinggi, dan momentum pasar yang rendah berpengaruh terhadap keputusan *involuntary delisting*. Ning *et al.* (2007), juga mengidentifikasi total aset, *return on assets*, dan total hutang terhadap aset sebagai variabel-variabel yang berdampak signifikan terhadap *delisting*.

Dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, dibutuhkan tata kelola perusahaan yang efektif, efisien, dan ekonomis. *Good corporate governance* merupakan salah satu prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Namun, untuk menerapkan prinsip-prinsip GCG, biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan tidaklah sedikit, sehingga proses penerapan GCG menjadi tidak maksimal. Fungsi kompeten dari direksi eksternal dan independen yang tergabung dalam dewan direksi telah menjadi indikator penting dalam praktik *good corporate governance* (GCG) (Uzun *et al.*, 2004).

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian untuk mengidentifikasi perusahaan yang berpotensi untuk *delisting*, guna mengurangi kerugian finansial yang ditanggung oleh investor. Efektivitas pelaksanaan GCG terutama terkait komposisi dewan komisaris dan tingkat kepemilikan saham insentif berdampak besar terhadap kemampuan perusahaan untuk bertahan (Charitou *et al.*, 2007). Charitou *et al.* (2007), juga menunjukkan bahwa struktur dewan komisaris seperti rasio anggota komisaris

yang berasal dari luar perusahaan; jumlah total dewan komisaris; jumlah pertemuan dewan komisaris selama periode pengawasan, sangat terkait dengan *delisting*. Di sisi lain Shen *et al.* (2006) mempelajari terkait faktor-faktor kepemilikan perusahaan oleh dewan direksi menyimpulkan bahwa, rasio kepemilikan saham institusional yang tinggi; rasio kepemilikan saham oleh dewan komisaris yang tinggi; serta rasio kepemilikan saham oleh manajemen yang tinggi mampu meningkatkan nilai saham perusahaan dan berdampak pada menurunnya kemungkinan terjadinya *involuntary delisting* di Taiwan.

Hubungan antara GCG dengan *involuntary delisting* ditunjukkan dalam penelitian Charitou *et al.* (2007), bahwa tingkat intensitas probabilitas yang terjadi dari *delisting* sangat berkaitan dengan karakter tata kelola perusahaan dan kinerja dewan komisaris sangat berperan penting dalam kemampuan perusahaan untuk bertahan dari fluktuasi keuangan. Perusahaan yang mampu bertahan dalam fluktuasi ekonomi ini, akan memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk mengalami *involuntary delisting*. Dengan demikian, peneliti tertarik untuk menganalisis terkait faktor-faktor apa saja yang menyebabkan perusahaan tidak mampu mengelola biaya dan manfaat *go public*, sehingga berakhir pada keputusan *involuntary delisting* yang dikeluarkan oleh BEI.

Rumusan Masalah

1. Apakah tingkat kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan di Indonesia?
2. Apakah jumlah dewan komisaris yang independen berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan di Indonesia?
3. Apakah lembaga audit (*the big four*) eksternal berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan di Indonesia?
4. Apakah *tingkat debt ratio* berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan di Indonesia?
5. Apakah tingkat *return on equity* berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan di Indonesia?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah penerapan *good corporate governance* yang diukur melalui tingkat kepemilikan manajerial, jumlah dewan komisaris yang independen, dan lembaga audit eksternal berpengaruh terhadap tindakan *involuntary delisting* perusahaan di Indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui *return on equity* dan *debt ratio* berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan di Indonesia.

II. LANDASAN TEORI

Involuntary Delisting

Menurut *Idx fact book* (2013), berdasarkan peraturan nomor I - I tentang penghapusan pencatatan (*Delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*) saham di bursa oleh Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa, *delisting* adalah penghapusan Efek dari daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga Efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di Bursa. Sementara *involuntary delisting* merupakan *delisting* yang dilakukan secara paksa oleh Bursa (*Idx Fact book*, 2013).

Teori Agensi

Teori agensi mengasumsikan bahwa manajer lebih cenderung menghindari risiko dan menyukai strategi yang tidak berisiko. Untuk menghindari risiko manajerial, teori agensi berpendapat bahwa dengan memberikan insentif bagi eksekutif manajer, maka manajemen akan cenderung bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham karena preferensi risiko mereka sejalan dengan para pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Lebih jauh Wiseman dan Gomez-Meija (2007) mengembangkan sebuah model perilaku agensi yang menggabungkan unsur-unsur antara teori agensi dengan teori keputusan untuk menjelaskan mengapa risiko yang melekat pada kompensasi insentif mempengaruhi pengambilan keputusan oleh eksekutif. Dengan menggunakan model ini, dapat diketahui pengaruh tingkat kepemilikan manajerial terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *delisting*.

Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan antara ekuitas (pendanaan sendiri) dan utang pada suatu perusahaan (Wild *et al.*, 2005). Teori Modigliani dan Miller (1958) merupakan dasar dari teori keuangan moderen. Teori ini memberikan sebuah definisi operasional dari biaya modal dan dasar teori investasi yang secara eksplisit mengakui ketidakpastian dan memberikan dukungan sebagai dasar prinsip dari maksimalisasi nilai pasar. Dengan kata lain, teori ini mencoba menjelaskan bagaimana hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG, 2006:3) *good corporate governance* adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. Penerapan GCG mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Oleh karena itu diterapkannya GCG oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat penting untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan.

Kinerja Keuangan

Menurut Sucipto (2003) kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Van Home (1998) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan merupakan ukuran prestasi perusahaan, maka keuntungan merupakan salah satu alat yang digunakan oleh para manajer untuk menunjukkan prestasi kerja. Indriyo dan

Mulyono (1999: 207) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan merupakan prestasi keuangan yang dicapai oleh perusahaan dalam priode tertentu.

III. METODE PENELITIAN

Variabel dan Sampel Penelitian

Variabel independen (X) dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan manajerial (X_1), presentase dewan komisaris independen (X_2), auditor eksternal (X_3), *return on equity* (X_4), dan *debt ratio* (X_5). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biner, karena terkait dengan keputusan *Involuntary Delisting*. Kondisi biner dalam penelitian ini akan 1 jika perusahaan *involuntary delisting* dan 0 perusahaan *listing*. Penelitian ini mencocokkan antara perusahaan *involuntary delisting* (sampel uji) dengan perusahaan yang masih *go public* (sampel kontrol).

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007 – 2013, yang terdiri dari perusahaan *listing* yang sering mendapat suspensi berupa penghentian perdagangan saham sementara dan perusahaan yang terkena *involuntary delisting* selama tahun pengamatan. Sampel yang digunakan sebanyak 43 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria yang ditentukan, sebanyak 23 perusahaan atau 53,49% yang masih *listing* namun sering mendapat suspensi berupa penghentian perdagangan saham sementara, dan sebanyak 20 perusahaan atau 46,51% perusahaan yang terkena *involuntary delisting*.

Tabel 1.1
Gambaran Pemilihan Jumlah Sampel

Jumlah Perusahaan		43
Tahun Pengamatan		7
Jumlah Seluruh Data		301
Jumlah Perusahaan Belum Listing		
2007	2	
2008	2	
		-4
Jumlah Perusahaan Delisting:		
2008	2	
2009	7	
2010	7	
2011	15	
2012	15	
2013	20	
		-66
Data Tidak Memenuhi Kriteria		-8
Total Sampel Akhir		223

Berdasarkan tabel 1.1 jumlah awal sampel mencapai 301 data, namun jumlah ini dikurangi perusahaan yang belum *go public* mencapai 2 perusahaan selama 2 tahun, dikurangi perusahaan yang *delisting* selama tahun pengamatan mencapai 66 perusahaan, serta data yang mengalami eror sebanyak 8 data, sehingga sampel akhir mencapai 223 perusahaan.

Model Regresi Logistik

Variabel dependen *involuntary delisting* akan diuji melalui lima variabel sebagai representasi proksi GCG dan kinerja keuangan, yakni: kepemilikan manajerial (X_1), Presentase dewan komisaris independen (X_2), auditor eksternal (X_3), *return on equity* (X_4), dan *debt ratio* (X_5). Pengujian ini akan dilakukan melalui regresi logistic dengan model sebagai berikut:

$$\text{LN} \frac{1}{1-1} = \alpha + \beta_1 \text{Man} + \beta_2 \text{Bod} + \beta_3 \text{Aud} + \beta_4 \text{DEBT} + \beta_5 \text{ROE} + e$$

Keterangan:

D = *Involuntary delisting*

E = Error

α = Konstanta

DEBT = *Debt ratio*

Man = Kepemilikan manajerial

B = Koefisien Regresi

Bod = Komisaris independen

Aud = Auditor eksternal

ROE = *Return on equity*

IV. PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (Kep_Manj), komisaris independen

(Kom_Indp), auditor eksternal (Audit_Eks), *debt ratio* (Debt_Ratio), *return on equity* (ROE), yang disajikan dalam Tabel 1.2 statistik deskriptif

Tabel 1.2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kep_Manj	223	.00	69.00	4.2870	13.81337
Kom_Indp	223	14.00	100.00	40.3408	14.45186
Audit_Eks	223	0	1	.19	.392
Debt_Ratio	223	-3852.50	897.00	33.3098	338.97505
ROE	223	-953.00	1173.20	31.4674	233.34195
Valid N (listwise)	223				

Berdasarkan Tabel 1.2 variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0. Nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 69,00. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan manajerial sebesar 4,2870. Nilai standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 13,81337, nilai ini lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) kepemilikan manajerial yang berarti penyimpangan datanya besar.

Nilai minimum variabel komisaris independen sebesar 14,00. Nilai maksimum komisaris independen sebesar 100,00. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) komisaris independen sebesar 40,3408. Nilai standar deviasi komisaris independen sebesar 14,45186, nilai ini lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) komisaris independen yang berarti penyimpangan datanya kecil.

Nilai minimum variabel auditor eksternal sebesar 0. Nilai maksimum auditor eksternal sebesar 1. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) auditor eksternal sebesar 0,19. Nilai standar deviasi auditor eksternal sebesar 0,392, nilai ini lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) auditor eksternal yang berarti penyimpangan datanya besar.

Nilai minimum variabel *debt ratio* sebesar -3852.50. Nilai maksimum *debt ratio* sebesar 897,00. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) *debt ratio* sebesar 33.3098. Nilai standar deviasi *debt ratio* sebesar 338.97505, nilai ini lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) *debt ratio* yang berarti penyimpangan datanya besar.

Nilai minimum variabel *return on equity* sebesar -953.00. Nilai maksimum *return on equity* sebesar 1173.20. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) *return on equity* sebesar 31.4674. Nilai standar deviasi *return on equity* sebesar 233.34195, nilai ini lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) *return on equity* yang berarti penyimpangan datanya besar.

Hasil Pengujian Menilai Keseluruhan Model Fit

Penelitian ini pertama kali akan dilakukan penilaian terhadap keseluruhan model fit terhadap data dengan menggunakan uji *-2 log likelihood*, pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai *-2 log likelihood* pada awal (Tahap = 0) untuk model dengan konstanta saja dengan nilai *-2 log likelihood* pada akhir (Tahap =1) untuk model dengan konstanta dan variabel independen. Jika terjadi penurunan nilai *-2 log likelihood* mengindikasikan bahwa model regresi semakin baik, dapat dilihat pada Tabel 1.3.

Tabel 1.3
Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	287.462	-.619
	2	287.439	-.640
	3	287.439	-.640

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 287.439

c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Tahap 1 = Nilai -2 Log Likelihood untuk Model dengan Konstanta dan Variabel Independen

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	273.539 ^a	.060	.083

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Berdasarkan Tabel 1.3 nilai *-2 log likelihood* pada tahap 0 sebesar 287,439 dan nilai *-2 log likelihood* pada tahap 1 sebesar 273.539. Penurunan nilai pada *-2 log likelihood* dari 287,439 menjadi 273.539 mengindikasikan bahwa model fit dengan data. Hal ini berarti bahwa dengan adanya penambahan variabel kepemilikan manajerial, komisaris independen, auditor eksternal, *debt ratio*, dan *return on equity* dapat memperbaiki model fit.

Nilai *nagelkerke's R square* pada Tabel 1.3 sebesar 0,083 hal ini mengindikasikan bahwa sebesar 8,3% variabel terikat (*involuntary delisting*) dapat dijelaskan oleh variabel bebas (kepemilikan manajerial, komisaris independen, auditor eksternal, *debt ratio*, *return on equity*), sedangkan sisanya sebesar 91,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hal ini berarti variabel independen tidak cukup kuat untuk menjelaskan hubungannya dengan variabel dependen.

Hasil Pengujian Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dilakukan dengan pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* untuk mengetahui apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai signifikansi *Hosmer and Lemeshow* lebih besar dari 0,05, artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena fit dengan data observasinya, nilai statistik *hosmer and lemeshow* dapat dilihat pada Tabel 1.4.

Tabel 1.4
Nilai Statistik Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	9.611	8	.293

Berdasarkan Tabel 1.4 diatas, maka diperoleh nilai signifikansi *statistic hosmer and lemeshow's goodness of fit test* nilai *chi-square* sebesar 9,611 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,293. Nilai ini di atas nilai signifikansi 0,05, artinya

model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena fit dengan data observasinya.

Hasil Pengujian Regresi Logistik Parsial

Pengujian hipotesis menggunakan model regresi logistik. Regresi logistik digunakan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, *financial leverage*, *current ratio*, variabilitas sediaan, dan margin laba kotor terhadap metode penilaian sediaan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Bacward Stepwise* (WALD) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila nilai signifikansi > 0,05 maka variabel X dikatakan berpengaruh, sedangkan jika nilai signifikansi < 0,05 maka variabel X tidak berpengaruh. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 1.5.

Tabel 1.5

Hasil Pengujian Regresi Logistik (Secara Parsial)

Variables in the Equation							
	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Step 1 ^a	Kep_Manj	-.013	.012	1.193	1	.275	.987
	Kom_Indp	-.028	.013	4.821	1	.028	.973
	Audit_Eks	.598	.368	2.644	1	.104	1.819
	Debt_Ratio	.000	.000	.326	1	.568	1.000
	ROE	.001	.001	4.589	1	.032	1.001
	Constant	.312	.511	.373	1	.541	1.366

a. Variable(s) entered on step 1: Kep_Manj, Kom_Indp, Audit_Eks, Debt_Ratio, ROE.

Berdasarkan Tabel 1.5 hasil pengujian regresi logistik variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,275. Apabila dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05 maka nilai signifikansi kepemilikan manajerial lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan.

Variabel komisaris independen pada pengujian regresi logistik memiliki nilai signifikansi sebesar 0,028. Apabila dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05 maka nilai signifikansi komisaris independen lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan.

Variabel auditor eksternal pada pengujian regresi logistik memiliki nilai signifikansi sebesar 0,104. Apabila dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05 maka nilai signifikansi auditor eksternal lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa auditor eksternal tidak berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan.

Variabel *debt ratio* pada pengujian regresi logistik memiliki nilai signifikansi sebesar 0,568. Apabila dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05 maka nilai signifikansi *debt ratio* lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan.

Variabel *return on equity* pada pengujian regresi logistik memiliki nilai signifikansi sebesar 0,032. Apabila dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05 maka nilai signifikansi *return on equity* lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05, sehingga

dapat disimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan.

Hasil Pengujian Regresi Logistik Stimultan

Tabel 1.6
Hasil Pengujian Regresi Logistik (Secara Simultan)
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	13.900	5	.016
	Block	13.900	5	.016
	Model	13.900	5	.016

Berdasarkan Tabel 1.6 hasil pengujian regresi logistik secara simultan menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,016. Apabila dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05 maka nilai pengujian regresi logistik variabel independen secara simultan lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, komisaris independen, auditor eksternal, *debt ratio*, dan *return on equity* secara simultan berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan.

V. PENUTUP

Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan manajerial, jumlah komisaris independen, auditor eksternal, *debt to equity ratio*, dan *return on equity* terhadap keputusan *involuntary delisting* perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2013.

Hasil pengujian regresi logistik secara parsial, diketahui bahwa variabel jumlah komisaris independen dan variabel *return on equity ratio* berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan di Indonesia, sedangkan variabel kepemilikan manajerial, auditor eksternal, dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *involuntary delisting* perusahaan di Indonesia.

Hasil pengujian regresi logistik secara simultan, diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial, jumlah komisaris independen, auditor eksternal, *debt to equity ratio*, dan *return on equity* berpengaruh terhadap keputusan *involuntary delisting* perusahaan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Yakov dan H. Mendelson. 1988. *Liquidity and Asset Prices: Financial Management Implications*. Financial Management 17, 5-15
- Ayres, F.L. 1994. *Perceptions of earnings quality: What managers need to know*. Management Accounting New York 75, 27-27
- Boot, Arnoud W A dan Gopalan, Radhakrishnan dan Thakor, Anjan. 2006. *Market Liquidity, Investor Participation, and Managerial Autonomy: Why Do Firms Go private?*. CEPR Discussion Papers 5510, C.E.P.R Discussion Papers
- Br Ferdinand D. Saragih, Adler H. Manurung, Jonni Manurung, MS. 2005. *Dasar-dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Elek Media Komputindo
- Bursa Efek Indonesia. 2013. *Idx Fact Book*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange
- Charitou, A., C. Louca, dan N. Vafeas. 2007. *Boards, Ownership Structure, and Involuntary Delisting from the New York Stock Exchange*. Journal of Accounting and Public Policy, 26: 249-262
- Chemmanur dan Fulghieri. 1999. *A Theory of the Going-Public Decision*. Review of Financial Studies. 12
- Gitosudarmo, Indriyo dan Mulyono Agus. 1999. *Prinsip Dasar Manajemen Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFPE.
- Gomez Mejia, L.R., Wiseman, R.M. 2007. *Does agency theory have universal relevance: A reply to Lubatkin, Lane, Collin and Very*. Journal of Organizational Behavior, 28(1): 81-88
- Heflin, F., K. Shaw, dan J. Wild. 2005. *Disclosure quality and market liquidity: Impact of depth quotes and order sizes*. Contemporary Accounting Research, 22, 829-865
- Jensen, Michael C. 1993. *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems*. Journal of Finance. American Finance Association. Vol.48
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics Volume 3, Issue 4, October 1976, Pages 305–360

- Jonathan Witmer. 2008. *An Examination of Canadian Firms Delisting from U.S. Exchanges*. Bank of Canada Working Paper 2008-11
- Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance*
- Marosi, András dan Nadia, Massoud. 2007. *Why Do Firms Go Dark?*. Journal of Financial and Quantitative Analysis 42:2, 421
- Modigliani, Franco dan Merton H. Miller. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. American Economic Review, 48, 3, 261-97
- Modigliani, Franco dan Miller, Merton H. 1963. *The Cost of Capital Corporate*
- Mulyadi, 2002. *Auditing Buku Dua*. Jakarta: Salemba Empat
- Ning, Y., W. N. Davidson III, dan K. Zhong. 2007. *The Variability of Board Size Determinants: An empirical Analysis*. Journal of Applied Finance, 17(2): 48-61
- Rajan, R., Zingales, L., 1995. *What do we know about capital structure: Some evidence from international data*. Journal of Finance 50, 1421-1460.
- Shen, M., C. Hsu, and M. Chen. 2006. *A Study of Ownership Structures and Firm Values Under Corporate Governance: The Case of Listed and OTC Companies in Taiwan's*
- Sucipto. 2003. *Penilaian Kinerja Keuangan*. Universitas Sumatera Utara: Digital Library
- Sunariyah, 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: AMP YKPN
- Uzun, H., S. H. Szewczyk, and R. Varma. 2004. *Board Composition and Corporate Fraud*. Financial Analysts Journal, 60(3): 33-43
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 1998. *Fundamental Of Financial Management Tenth edition*. Prentice Hall International, Inc. New Jersey

www.investopedia.com

www.idx.co.id