

PENGARUH KARAKTERISTIK PRAKTIK *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Kasus pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009 – 2014)

Anna Quraisy Haq, Brady Rikumahu, Anisah Firli
Universitas Telkom

Abstract : *The purpose of this research is to acknowledge the effect of characteristic corporate governance practices on the prediction of financial distress on sub sector coal mining company listed in BEI period 2009-2014. This research can be used as information for companies to know how corporate governance practices could affect the occurrence of a state of financial distress. Independent variables used are institutional ownership, managerial ownership, independent board and audit committee and prediction of financial distress using Altman Z-score as dependent variable. This research is a quantitative study using panel data regression. The population in this study is a sub-sector coal mining company listed on BEI period 2009-2014. The sampling technique in this research is purposive sampling method obtaining 6 companies. The results of research shows that institutional ownership, managerial ownership, independent board and audit committee did not significantly affect the prediction of financial distress. Of the four independent variables, only the institutional ownership that partially has significant impact negatively on the prediction of financial distress.*

Keywords: *corporate governance, financial distress, Altman Z-score, data panel regression*

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh karakteristik praktik *corporate governance* terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan subsektor pertambangan batubara yang telah terdaftar di BEI periode tahun 2009- 2014. Penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai informasi bagi perusahaan untuk mengetahui bagaimana praktik *corporate governance* di perusahaan yang dapat mempengaruhi terjadinya keadaan *financial*. Penelitian ini menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit serta prediksi *financial distress* menggunakan Altman Z-score sebagai variabel dependen. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis regresi data panel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor pertambangan batubara yang terdaftar di BEI periode 2009 - 2014. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan 6 perusahaan sampel. Hasil dari penelitian disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi *financial distress*. Dari keempat variabel independen, hanya kepemilikan institusional yang secara parsial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap prediksi *financial distress*.

Kata kunci: tata kelola perusahaan, kesulitan keuangan, Altman Z-score, regresi data panel

PENDAHULUAN

Secara umum perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (Solomon, 2010). Namun dalam kenyataannya seringkali hal tersebut tidak terwujud dikarenakan perusahaan tidak

mampu membayar kewajibannya ketika jatuh tempo. Keadaan ini mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami *financial distress*. *Financial distress* biasanya ditujukan pada situasi dimana perusahaan tidak mampu membayar hutang dan beban – beban yang dimiliki, termasuk masalah likuiditas,

ketidalcukupan modal, kelalaian hutang dan kurangnya *current asset* (Hui dan Jing-Jing, 2008). *Financial distress* dapat diprediksi sebelum benar – benar terjadi kebangkrutan yaitu salah satu caranya yang sesuai dengan menggunakan metode Altman *Z-score*.

Dampak dari krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 mempengaruhi Indonesia (Bank Indonesia, 2009). Sektor yang terkena dampak adalah pertambangan Indonesia, salah satunya adalah subsektor batubara. Selain krisis ekonomi, masalah yang harus dihadapi oleh perusahaan subsektor batubara adalah menurunnya permintaan dari China dan diterapkannya UU Minerba tentang pembatasan ekspor tambang mentah. Hal ini yang menyebabkan perusahaan subsektor pertambangan batubara mengalami penurunan produksi, ekspor dan harga batubara. Fenomena ini dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya keadaan *financial distress*. Hal yang dapat dilakukan perusahaan untuk meminimalkan kemungkinan dan mencegah terjadinya *financial distress* adalah salah satunya dengan melaksanakan *corporate governance* dengan baik. *Corporate governance* ditujukan agar perusahaan mampu mendorong optimalisasi dalam penggunaan sumber daya perusahaan agar pertumbuhan dan juga kesejahteraan perusahaan tetap terjaga.

Perkembangan *corporate governance* di Indonesia diawali dengan timbulnya kesadaran untuk memperbaiki situasi perekonomian akibat krisis ekonomi. Indonesia masih tergolong rendah dalam aplikasi GCG dimana Laporan Indonesian Institute for Corporate Directionship (IICD) menyatakan belum ada emiten Indonesia yang masuk kelompok 50 besar perusahaan dengan *corporate governance* terbaik ASEAN (Bursa Efek, 2014) Sedangkan fenomena yang terjadi dalam perusahaan subsektor pertambangan

batubara adalah ditutupnya 125 perusahaan tambang batubara di Kalimantan Timur dan dalam audit yang telah dilakukan Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP) pada perusahaan tambang batubara terdapat temuan pelanggaran pasal-pasal pertambangan yang menjurus pada perilaku korupsi.

Corporate governance muncul karena adanya *agency theory* yang menjelaskan hubungan antara prinsipal yaitu *shareholder* dan agen sebagai *stakeholder* perusahaan sehingga memicu adanya *agency problem* dimana pihak agen tidak bekerja sesuai kepentingan terbaik bagi perusahaan (Jansen, dan Meckling, 1976). *Agency problem* tersebut menyebabkan pentingnya dilaksanakan praktik *corporate governance* dengan tujuan untuk memastikan para agen untuk bekerja dan mengambil tindakan serta keputusan yang tepat sesuai dengan kebutuhan tanpa mementingkan keperluan pribadi (Paramitha dan Raharjo, 2013). Dalam penelitian ini karakteristik *corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit. Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya maka penelitian ini memiliki beberapa Pertanyaan sebagai berikut:

- 1) Bagaimana kondisi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, komite audit dan prediksi *financial distress* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI?
- 2) Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap prediksi *financial distress*?
- 3) Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap prediksi *financial distress*?
- 4) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap prediksi *financial distress*?

5) Bagaimana pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap prediksi *financial distress*?

6) Bagaimana pengaruh komite audit terhadap prediksi *financial distress*?

Adapun tujuan dari penelitian ini antara lain:

1) Mengetahui bagaimana kondisi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, komite audit dan prediksi *financial distress* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI.

2) Mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap prediksi *financial distress*.

3) Mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap prediksi *financial distress*.

4) Mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap prediksi *financial distress*.

5) Mengetahui bagaimana pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap prediksi *financial distress*.

6) Mengetahui bagaimana pengaruh komite audit terhadap prediksi *financial distress*.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Agency Theory

Perkembangan *corporate governance* berkembang dari teori keagenan (*agency theory*) oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori tersebut mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak antara prinsipal dan agen. Prinsipal adalah *shareholder* yang merupakan pihak yang memberikan wewenang kepada agen untuk bekerja dan bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen adalah pihak manajer yang merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan.

Adanya hubungan antara prinsipal dan agen menyebabkan munculnya *agency problem* sebagai dampak dimana agen tidak selalu bertindak dan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan terbaik dari

prinsipal. *Agency problem* tidak hanya terjadi pada hubungan antara prinsipal dan agen saja, namun bisa juga terjadi antara prinsipal, agen, dan kreditur. Ketika sebuah usaha dilaksanakan salah satu cara perusahaan untuk dapat menambah modal adalah melalui pinjaman dari kreditur. Kreditur memberikan pinjaman kepada perusahaan dan berharap pinjaman tersebut akan dikembalikan oleh perusahaan sesuai dengan jatuh tempo yang ditetapkan. Kreditur menerima uang dalam jumlah tetap dari perusahaan (bunga hutang), sedangkan pendapatan prinsipal dan agen bergantung pada besaran laba perusahaan dimana laba diperoleh dari hasil usaha perusahaan dan agen cenderung mengambil keputusan dengan risiko tinggi sehingga jika gagal kreditur akan mengalami imbasnya dimana perusahaan akan kesulitan dalam mengembalikan pinjaman yang telah dilakukan. Hal ini yang menyebabkan perusahaan mengalami keadaan *financial distress* (Brigham, E., & Ehrhart, M, 2013).

2. Corporate Governance

Corporate governance adalah sebuah proses atau sistem yang digunakan dalam mengelola, mengarahkan dan mengendalikan perusahaan yang dipengaruhi oleh legislatif, regulasi, legal, mekanisme pasar, dan usaha – usaha dari keseluruhan partisipan. *Corporate governance* mengatur hak dan kewajiban dari *shareholders* dan *stakeholders* untuk mencapai tujuan perusahaan serta melindungi kepentingan *stakeholders* (Rezaee, 2009). Karakteristik *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank, dan institusi-institusi lainnya. Dengan adanya kepemilikan institusional, investor cenderung akan lebih percaya

terhadap perusahaan tersebut karena besarnya kepemilikan institusional akan mendorong aktivitas *monitoring* karena besarnya kekuatan *voting* mereka yang dapat mempengaruhi kebijakan manajemen atau meningkatkan kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

b. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Jadi, dengan adanya kepemilikan saham manajerial diharapkan manajer dapat menghasilkan kinerja yang baik sehingga perusahaan akan terhindar dari masalah kesulitan keuangan (Fuad, 2013).

c. Dewan komisaris independen

Komisaris independen berfungsi dalam mengawasi kinerja dewan direksi dalam hal mengontrol mengenai masalah keuangan agar tidak terjadi suatu tindakan yang dapat merugikan perusahaan. Keberadaan komisaris independen di Indonesia telah diatur oleh Bursa Efek Indonesia melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Melalui peraturan tersebut dijelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa harus mempunyai komisaris independen yang proporsinya disyaratkan sebesar 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

d. Komite audit

Komite audit adalah auditor internal yang dibentuk dewan komisaris yang bertugas melakukan pemantauan dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian internal perusahaan. Selain auditor internal, terdapat pula

auditor eksternal perusahaan yang penilaiannya lebih independen seperti oleh Kantor Akuntan Publik (KAP). Mekanisme pengawasan eksternal diperlukan untuk meyakinkan *stakeholders* bahwa manajemen tidak melakukan kecurangan dalam mengelola perusahaan. Salah satu mekanisme pengawasan eksternal dapat dilakukan oleh auditor dalam proses audit dimana komite audit harus bertanggungjawab kepada Dewan Komisaris. Komite Audit yang digunakan dalam penelitian ini mengelompokkan antara perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Big Four* dan KAP *Non Big Four*.

3. Financial distress

Sebuah perusahaan mengalami *financial distress* ketika perusahaan memiliki masalah yang signifikan dalam pembayaran hutang ketika jatuh tempo. Ketika kondisi keuangan perusahaan memburuk, perusahaan mulai menunjukkan tanda – tanda *financial distress* (Finnerty & Stowe, 2011). Analisis yang dapat digunakan dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan yang sesuai dengan penelitian ini adalah dengan menggunakan *Z-score* model Altman. Persamaan untuk Altman *Z-score* adalah sebagai berikut:

$$Y = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5 \quad (1)$$

Dimana

$X_1 = \text{net working capital}/\text{total assets}$

$X_2 = \text{retained earnings}/\text{total assets}$

$X_3 = \text{EBIT}/\text{total assets}$

$X_4 = \text{market value of equity}/\text{book value of total liabilities}$

$X_5 = \text{sales}/\text{total assets}$

$Y = \text{Z-score}$

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kausal kuantitatif. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah

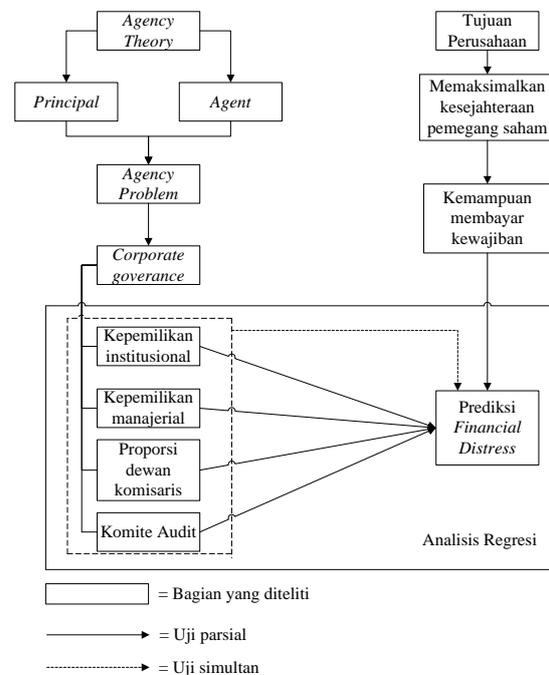
karakteristik praktik *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit. Variabel terikat yang menjadi fokus penelitian ini adalah prediksi *financial distress* dengan menggunakan Altman *Z-score*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 sampai 2014. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Sesuai dengan kriteria yang ditetapkan, perusahaan yang dijadikan sampel adalah PT Bumi Resources Tbk (BUMI), PT Bayan Resources Tbk (BYAN), PT Darma Henwa Tbk (DEWA), PT Samindo Resources Tbk (MYOH), PT Petrosea Tbk (PTRO), dan PT Golden Eagle Industry Tbk (SMMT). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel.

1. Kerangka Pemikiran

Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan tersebut dalam kenyataannya seringkali tidak terwujud dikarenakan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya ketika jatuh tempo sehingga mengalami keadaan *financial distress*. Dalam penelitian ini akan diteliti bagaimana pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit sebagai karakteristik dari praktik *corporate governance* terhadap prediksi *financial distress* atau ketidakmampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya.

Adanya kepemilikan institusional akan menyebabkan investor menjadi lebih percaya terhadap perusahaan karena aktivitas monitoring perusahaan lebih ketat. Kepemilikan saham manajerial diharapkan manajer dapat menghasilkan kinerja yang baik sehingga perusahaan akan terhindar dari masalah kesulitan keuangan. Komisaris

independen berfungsi dalam mengawasi kinerja dewan direksi dalam hal mengontrol mengenai masalah keuangan agar tidak terjadi suatu tindakan yang dapat merugikan perusahaan. Keberadaan komite audit diharapkan dapat menemukan sejak dini praktik-praktik yang bertentangan dengan asas keterbukaan informasi, sehingga diharapkan dapat mencegah terjadinya *financial distress*. Dalam penelitian ini mengelompokkan perusahaan yang menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik (KAP) Big Four dan KAP Non Big Four. Kerangka Pemikiran dalam penelitian ini digambarkan dalam Gambar 1.



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Pengujian Deskriptif

Deskripsi variabel penelitian bertujuan untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran mengenai variabel yang diteliti melalui data sampel sebagaimana adanya. Untuk mendeskripsikan variabel yang diteliti, digunakan analisis statistik deskriptif yang dapat menganalisis dan menyajikan data kuantitatif dengan tujuan untuk menggambarkan data tersebut. Hasil

pengujian statistik dapat dilihat dalam Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviasi
KI	36	0.4959	0.9576	0.0986	0.2692
KM	36	0.1244	0.7540	0.0000	0.2591
PDKI	36	0.4252	0.6000	0.2500	0.0975
KA	36	0.4722	1.0000	0.0000	0.5063
Zscore	36	0.3503	2.8643	-23.1683	4.4781

Hasil pengujian deskriptif seperti yang disajikan dalam Tabel 1 menunjukkan rata – rata kepemilikan institusional (KI) pada perusahaan subsektor pertambangan batubara yang termasuk dalam sampel adalah sebesar 0.4959 atau sebesar 49.59% yang artinya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusional hampir setengah dari seluruh saham yang beredar. Kepemilikan manajerial (KM) memiliki rata – rata sebesar 0.1244 atau sebesar 12.44% yang artinya rata – rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial memiliki proporsi yang cukup kecil jika dibandingkan dari keseluruhan modal saham yang beredar. Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI) memiliki rata – rata sebesar 0.4252 atau sebesar 42.52% yang artinya proporsi dewan komisaris independen perusahaan rata – rata sudah memenuhi persyaratan yaitu minimal 30% dari keseluruhan jumlah dewan komisaris. Komite Audit (KA) memiliki rata - rata sebesar 0.4722 atau sebesar 47.22% yang artinya perusahaan yang menggunakan jasa KAP *Big Four* tidak lebih dari setengah dari data keseluruhan

sampel dari perusahaan. Nilai *z-score* dalam prediksi *financial distress* memiliki rata – rata sebesar 0.3503 yang artinya rata – rata perusahaan subsektor pertambangan batubara sedang mengalami masalah kesulitan keuangan yang serius.

2. Analisis Pengaruh Variabel

1.1. Pengujian Model

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi data panel. Data panel merupakan gabungan data *cross section* dan *time series*. Terdapat tiga model pendekatan dalam perhitungan model regresi data panel yaitu model *Common Effects*, *Fixed Effects* dan *Random Effects*. Uji yang digunakan untuk menentukan teknik yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Setelah dilakukan pengujian, model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah model *Common Effects*.

1.2. Persamaan Regresi Data Panel

Tabel 2 menunjukkan hasil uji dengan menggunakan model *Common Effects*.

Tabel 2. Common Effects

Dependent Variable: ZSCORE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/03/15 Time: 22:48
 Sample: 2009 2014
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.997106	4.069916	2.456342	0.0198
KI	-7.452064	3.032776	-2.457176	0.0198
,KM	-5.656439	3.616692	-1.563981	0.1280
PDKI	-16.11641	8.065024	-1.998309	0.0545
KA	3.400275	1.680760	2.023058	0.0518
R-squared	0.234422	Mean dependent var		0.350319
Adjusted R-squared	0.135638	S.D. dependent var		4.478085
S.E. of regression	4.163324	Akaike info criterion		5.818750
Sum squared resid	537.3311	Schwarz criterion		6.038684
Log likelihood	-99.73751	Hannan-Quinn criter.		5.895513
F-statistic	2.373075	Durbin-Watson stat		1.981574
Prob(F-statistic)	0.073747			

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk dalam persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Prediksi Financial Distress} = 9.997106 - 7.452064 \text{ KI} - 5.656439 \text{ KM} - 16.11641 \text{ PDKI} + 3.400275 \text{ KA} + e$$

Dari persamaan diatas dapat diartikan sebagai berikut:

- | | |
|---------------------------------------|--|
| 1. $\alpha = 9.997106$ | Artinya jika variabel independen KI, KM, PDKI dan KA memiliki nilai 0 maka variabel dependennya adalah sebesar 9.997106 |
| 2. $\beta_1 = -7.452064 \text{ KI}$ | Artinya jika variabel Kepemilikan Istitusional (KI) meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka variabel dependen yaitu nilai Zscore akan berkurang sebesar -7.452064 |
| 3. $\beta_2 = -5.656439 \text{ KM}$ | Artinya jika variabel Kepemilikan Manajerial (KM) meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka variabel dependen yaitu nilai Zscore akan berkurang sebesar -5.656439 |
| 4. $\beta_3 = -16.11641 \text{ PDKI}$ | Artinya jika variabel Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI) meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka variabel dependen yaitu nilai Zscore akan turun sebesar -16.11641. |
| 5. $\beta_4 = 3.400275 \text{ KA}$ | Artinya jika variabel Komite Audit (KA) meningkat sebesar satu satuan dan variabel lainnya konstan, maka variabel dependen yaitu nilai Zscore akan naik sebesar 3.400275. |
| 6. E | Error |

1.3. Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0.135638 atau sebesar 13.5638% yang artinya variabel independen Kepemilikan Institusional (KI), Kepemilikan Manajerial (KM), Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI) dan Komite Audit (KA) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu prediksi *financial distress* sebesar 13.5638%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 86.4382% merupakan faktor lain diluar variabel independen penelitian yang diteliti.

2. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *probability (F-statistic)* adalah 0.073747 sehingga nilainya $0.073747 > 0.05$ maka H_0 diterima yang berarti bahwa variabel independen yaitu Kepemilikan Institusional (KI), Kepemilikan Manajerial (KM), Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI) dan Komite Audit (KA) secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu prediksi *financial distress* yaitu nilai *Zscore*.

Untuk pengujian uji t didapatkan hasil sebagai berikut:

- 1) Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai *probability* sebesar 0.0198 sehingga besarnya $0.0198 < 0.05$ maka sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 ditolak yang berarti Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi *financial distress*.
- 2) Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai *probability* sebesar 0.1280 sehingga besarnya $0.1280 > 0.05$ maka sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi *financial distress*.
- 3) Variabel Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI) memiliki nilai *probability* sebesar 0.0545 sehingga besarnya $0.0545 > 0.05$ maka sesuai

ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti Proporsi Dewan Komisaris Independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi *financial distress*.

- 4) Variabel Komite Audit (KA) memiliki nilai *probability* sebesar 0.0518 sehingga besarnya $0.0518 < 0.05$ maka sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi *financial distress*.

3. Hasil Analisis

1.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Prediksi *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank dan institusi-institusi lainnya. Dengan adanya kepemilikan institusional, investor cenderung akan lebih percaya terhadap perusahaan tersebut karena besarnya kepemilikan institusional akan mendorong aktivitas *monitoring* karena besarnya kekuatan *voting* mereka yang dapat mempengaruhi kebijakan manajemen atau meningkatkan kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. *Monitoring* tersebut akan menjamin kesejahteraan untuk pemegang saham karena kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Fuad, 2013).

Berdasarkan Tabel 2 nilai koefisien variabel kepemilikan institusional adalah sebesar -7.452064 dan memiliki arah yang negatif. Secara teori kelebihan dari kepemilikan institusional adalah memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji kehandalan informasi dan memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi dalam

perusahaan (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dimana jika kepemilikan institusional meningkat maka nilai Zscore dalam prediksi *financial distress* turun yang artinya kemungkinan perusahaan mengalami keadaan *financial distress* semakin besar.

Ketidaksesuaian antara teori dengan hasil penelitian dimana seharusnya kepemilikan institusional mampu menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* tidak sesuai dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional justru meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini bisa disebabkan karena investor institusional tidak melaksanakan perannya dengan baik. Kepemilikan institusional seharusnya memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan hal – hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan menghindari terjadinya *agency problem* namun dalam praktiknya pada perusahaan subsektor pertambangan batubara hal tersebut belum terlaksana dengan baik.

1.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Prediksi *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen berkaitan erat dengan kontrol dan monitoring atas perilaku manajemen, sebagai konsekuensi adanya konflik keagenan. Kepemilikan manajerial dapat membantu untuk mensejajarkan kepentingan pihak manajemen dengan pemegang saham. Manajer akan berhati – hati dalam setiap pengambilan keputusan, karena setiap keputusan yang diambil akan secara

langsung berpengaruh terhadapnya. Tingkat kepemilikan manajerial yang rendah berarti pihak manajemen memiliki pengaruh dan tingkat voting power yang terbatas. Investor luar sebagai pemilik saham mayoritas mempunyai kuasa untuk memonitor dan membatasi perilaku oportunistik manajer, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan.

Secara teoritis dengan adanya kepemilikan saham manajerial diharapkan manajer dapat menghasilkan kinerja yang baik sehingga perusahaan akan terhindar dari masalah kesulitan keuangan (Fuad, 2013). Dalam penelitian ini ditemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki koefisien sebesar -5.656439 yang berarti memiliki arah yang negatif. Artinya jika kepemilikan manajerial meningkat maka nilai Zscore dalam prediksi *financial distress* turun yang artinya kemungkinan perusahaan mengalami keadaan *financial distress* semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena kemungkinan pihak manajerial tidak melakukan tugasnya dengan baik.

Dalam penelitian ini membuktikan bahwa dalam perusahaan subsektor pertambangan batubara kepemilikan manajerial menyebabkan turunnya nilai prediksi *financial distress*. Hal ini bisa disebabkan karena adanya konflik kepentingan yang dapat timbul di antara pemegang saham ketika pemegang saham memiliki kendali yang besar. Apabila seseorang pemegang saham memiliki kendali yang terlalu besar maka dia akan cenderung memiliki insentif untuk memperoleh keuntungan pribadi, akibatnya kinerja perusahaan akan menurun. Kecenderungan ini meningkat ketika kepemilikan pemegang saham pengendali berkurang.

Kepemilikan manajerial kaitannya dengan kebijakan hutang memiliki peran yang penting, yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan dari pemegang saham. Semakin tinggi tingkat hutang, maka resiko keuangan

juga akan semakin tinggi. Kepemilikan manajerial seharusnya mampu membuat pihak manajemen lebih berhati-hati dalam keputusan pembentukan hutang. Namun dalam kenyataannya sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan, kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak mampu dalam mengendalikan kebijakan keuangan seperti dalam kebijakan keuangan perusahaan dengan baik. Selain itu dari penelitian mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan.

1.3. Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Prediksi *Financial Distress*

Komisaris independen berfungsi dalam mengawasi kinerja dewan direksi dalam hal mengontrol mengenai masalah keuangan agar tidak terjadi suatu tindakan yang dapat merugikan perusahaan. Keberadaan komisaris independen di Indonesia telah diatur oleh BEI melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000 yang dijelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa harus mempunyai komisaris independen minimal 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Dalam penelitian yang telah dilakukan ditemukan bahwa Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI) pada perusahaan subsektor pertambangan batubara rata-rata sudah memenuhi persyaratan yaitu minimal 30% dari keseluruhan jumlah dewan komisaris.

Berdasarkan Tabel 2 nilai koefisien variabel proporsi dewan komisaris independen adalah -16.11641 yang memiliki arah yang negatif. Hal ini artinya jika kepemilikan institusional meningkat maka nilai Zscore dalam prediksi *financial distress* turun yang artinya kemungkinan perusahaan mengalami keadaan *financial distress* semakin naik. Hal ini bisa disebabkan karena fungsi komisaris independen tidak dilakukan dengan baik

sehingga bisa mengakibatkan terjadinya *financial distress*.

Dewan komisaris independen seharusnya mampu mengawasi jalannya kinerja perusahaan namun dalam praktiknya keberadaan dewan komisaris independen belum mampu menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan. Hal ini bisa disebabkan karena didalam praktek sering ditemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik sehingga muncul adanya *agency problem* yang menghambat kinerja perusahaan dimana dewan komisaris independen belum mampu mencegah hal tersebut terjadi. Selain itu dewan komisaris independen juga tidak mampu dalam memastikan bagaimana resiko dan potensi krisis yang tidak teridentifikasi dan dikelola dengan baik serta tidak mampu memastikan perusahaan dalam mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya yang menyebabkan perusahaan termasuk dalam kondisi *financial distress*.

1.4. Pengaruh Komite Audit terhadap Prediksi *Financial Distress*

Komite audit adalah auditor internal yang dibentuk dewan komisaris yang bertugas melakukan pemantauan dan evaluasi atas perencanaan dan pelaksanaan pengendalian internal perusahaan. Selain auditor internal, terdapat pula auditor eksternal perusahaan yang penilaiannya lebih independen seperti oleh Kantor Akuntan Publik (KAP). Dalam penelitian ini dilihat dari segi apakah perusahaan menggunakan jasa KAP *Big Four* atau tidak. Karena biasanya KAP *Big Four* telah menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik dimana merupakan auditor eksternal yang memiliki reputasi baik dimata para kliennya sehingga potensi terjadinya kecurangan dalam proses audit yang dilakukan oleh KAP *Big Four* semakin rendah (Putri & Merkusiwati, 2014).

Dalam teori jika perusahaan menggunakan jasa auditor dari KAP *Big Four* akan terhindar dari kemungkinan *financial distress* namun dalam penelitian ini ditemukan bahwa nilai koefisien variabel komite audit adalah sebesar 3.400275 memiliki arah yang positif yang berarti jika komite audit meningkat maka nilai Zscore dalam prediksi *financial distress* naik sehingga kemungkinan perusahaan mengalami keadaan *financial distress* menurun. Hal ini mengindikasikan bahwa fungsi komite audit telah dilakukan dengan baik dan sudah kompeten. Selain itu hasil penelitian ini mampu membuktikan bahwa komite audit *Big Four* telah kompeten dalam melaksanakan tugasnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Kepemilikan Institusional (KI) pada perusahaan subsektor pertambangan batubara yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 sampai 2014 memiliki rata – rata sebesar 0.4959 atau sebesar 49.59%. Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki rata – rata sebesar 0.1244 atau sebesar 12.44%. Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI) memiliki rata – rata sebesar 0.4252 atau sebesar 42.52%. Komite Audit (KA) memiliki rata – rata sebesar 0.4722 atau sebesar 47.22%. Prediksi *financial distress* memiliki rata – rata sebesar 0.3503 sehingga artinya rata – rata perusahaan subsektor pertambangan batubara sedang mengalami masalah *financial distress* yang serius.
- 2) Kepemilikan Institusional (KI), Kepemilikan Manajerial (KM), Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI), dan Komite Audit (KA) secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi *financial distress*.
- 3) Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi *financial distress*.

- 4) Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi *financial distress*.
- 5) Proporsi Dewan Komisaris Independen (PDKI) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi *financial distress*.
- 6) Komite Audit (KA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi *financial distress*.

Saran

1. Aspek Teoritis

- 1) Dalam penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek penelitian lainnya untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan menggunakan variabel karakteristik praktik *corporate governance* yang lain seperti kepemilikan pemerintah, komposisi dewan direksi, internal auditor dan lain lain atau menambahkan variabel lain yang kemungkinan merupakan faktor-faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.
- 2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dalam prediksi *financial distress* menggunakan model Ohlson, model Springate, model Zmijewski atau model lainnya agar prediksi yang dilakukan menggunakan rasio keuangan atau indikator lainnya selain dalam model Altman.

2. Aspek Praktis

- 1) Bagi Investor dalam berinvestasi, investor harus mempertimbangkan *corporate governance* yang dilakukan oleh perusahaan khususnya kepemilikan institusional dan komite audit karena dari hasil penelitian kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi *financial distress* dan berdasarkan penelitian ini *corporate governance* yang berpengaruh secara positif terhadap prediksi *financial distress* adalah keberadaan Komite Audit yang kompeten.
- 2) Bagi Perusahaan
 - a. Perusahaan subsektor pertambangan batubara harus meningkatkan kinerja

keuangannya agar segera dapat keluar dari kondisi *financial distress*.

- b. Perusahaan subsektor pertambangan batubara harus tetap mempertahankan fungsi komite audit selaku pihak yang memiliki hubungan secara positif terhadap nilai *Z-score* untuk meminimalisasi kondisi *financial distress*.
- c. Perusahaan subsektor pertambangan batubara harus meningkatkan dan memperbaiki fungsi *monitoring* dan pengawasan dari kepemilikan intitusional sehingga tidak lagi menurunkan nilai *Z-score* agar terlepas dari kondisi *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2009). *Laporan Perekonomian Indonesia 2009*. Jakarta: Bank Indonesia.
- [Brigham, E., & Ehrhart, M. (2013). *Financial Management: Theory & Practice*. Mason, Usa: South-Western, Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2014, Juni). Mendorong Emiten Indonesia Menjadi 50 Perusahaan Dengan GCG Terbaik Di Asean. *Idx Newsletter*, P. 7.
- Emery, D., Finnerty, J., & Stowe, J. (2011). *Corporate Financial Management*. New Jersey: Pearson International Edition.
- Fuad, D. S. (2013). Pengaruh Corporate Governance Dan Firm Size Terhadap Perusahaan Yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(3), 1-10.
- Hui, H., & Jing - Jing, Z. (2008, September). Relationship Between Corporate Governance And Financial Distress: An Empirical Study Of Distressed Companies In China. *International Journal Of Management*, 25(4), 654 - 778.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976, Oktober). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Paramitha, R. A., & Rahardjo, S. N. (2013). Faktor - faktor yang Mempengaruhi Kualitas Komite Audit. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(3), 1-11.
- Putri, N. W., & Merkusiwati, N. K. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 93-106.
- Rezaee, Z. (2009). *Corporate Governance And Ethics*. United States: John Wiley & Sons.
- Solomon, J. (2010). *Corporate Governance And Accountability*. United Kingdom: John Wiley & Sons.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013, Mei). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 15-26.