

**Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris,  
Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan  
Institusional terhadap *Financial Distress*  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014)**

<sup>1</sup>Agung Setiawan, <sup>2</sup>Edi Sukarmanto, <sup>3</sup>Sri Fadilah

<sup>1,2,3</sup>Prodi Akuntansi, Fakultas Ilmu Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung,  
Jl. Tamansari No. 1 Bandung 40116  
e-mail: <sup>1</sup>agung\_embassy@yahoo.com

**Abstrak.** Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari tata kelola perusahaan pada kondisi kesulitan keuangan, tata kelola perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kriteria kesulitan keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan metode Z-skor dari Altman. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif verifikatif dengan menggunakan alat uji analisis regresi linear berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub farmasi, sektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan terus menerus menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun berturut – turut pada tahun 2010-2014. Berdasarkan metode target populasi yang penulis gunakan untuk penarikan sampel, populasi yang diperoleh adalah 10 perusahaan sehingga memperoleh 10 pengamatan, dari penarikan target populasi hanya diperoleh 7 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang diharapkan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara parsial memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan. Penelitian ini gagal membuktikan pengaruh komisaris independen dengan probabilitas mengalami kesulitan keuangan. Saran yang diberikan adalah bagi perusahaan untuk memperhatikan dalam memilih komisaris independen, sebaiknya memilih komisaris independen yang memiliki latar belakang akuntansi sehingga dapat membantu perusahaan agar terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Serta mengurangi jumlah dewan komisaris yang berafiliasi dengan pemegang saham untuk mengurangi konflik kepentingan dan bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan rentang periode yang lebih panjang dan variabel penelitian yang lebih banyak.

**Kata Kunci:** Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Financial Distress*, *Z-Score*

## A. Pendahuluan

### 1. Latar Belakang

Kondisi perekonomian akhir – akhir ini mengalami goncangan yang cukup besar akibat berbagai permasalahan yang terjadi. Krisis ekonomi pada negara – negara di eropa sedikit banyak juga membawa dampak pada perekonomian negara – negara di dunia. Sebelumnya, sekitar tahun 2008, dunia dikejutkan dengan krisis ekonomi di Amerika Serikat akibat *subprime mortgage* yang menyebabkan krisis ekonomi yang berkepanjangan. Dampak dari krisis tersebut juga dirasakan oleh negara – negara di dunia, termasuk juga di Indonesia.

Indonesia sendiri pernah mengalami krisis multi dimensi pada pertengahan tahun 1997, yang sering disebut krisis moneter. Krisis ini dimulai dari merosotnya nilai rupiah terhadap dolar hingga sampai pada masalah likuidasi di bidang perbankan. Kepercayaan investor mulai menurun dan banyak masalah keuangan yang dihadapi oleh perusahaan – perusahaan di Indonesia. Banyak perusahaan yang mengalami kondisi yang disebut dengan *financial distress* (Febrina, 2010;191).

*Financial distress* merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan dalam kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Plat dan Plat, 2002 dalam Almilia, 2006;20). *Financial distress* juga bisa didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban – kewajiban finansial yang telah jatuh tempo. (Beaver et al,2011;99). Dengan diketahuinya *financial distress* yang dialami oleh perusahaan diharapkan dapat dilakukan tindakan untuk memperbaiki situasi. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Model *financial distress* perlu dikembangkan karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat melakukan tindakan – tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau *insolvensi*, kebangkrutan sebagai kegagalan diartikan sebagai kegagalan keuangan (*financial failure*) yaitu bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban, dan kegagalan ekonomi (*economic failure*) yang terjadi pada perusahaan yang mempunyai makna kesulitan dana baik dalam arti dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja.

Dewan direksi, merupakan organ perusahaan yang menentukan kebijakan dan strategi yang diambil oleh perusahaan. Dewan direksi pada suatu perusahaan akan menentukan kebijakan atau strategi yang akan diambil baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dewan komisaris dalam suatu perusahaan berperan lebih ditekankan kepada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris inilah diharapkan dapat meminimalkan permasalahan *agency* yang timbul antara dewan direksi dan pemegang saham.

Dewan komisaris dapat mengawasi kinerja dewan direksi, sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Wardhani,2006). Komisaris independen adalah organ perusahaan yang merupakan bagian dari dewan komisaris yang tidak memiliki afiliasi dengan pemegang saham ( Pedoman Umum *Good Corporate Governance Indonesia*, 2006:13).

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007 dalam Sabrina, 2010). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti perusahaan dana pensiun, reksadana, perbankan dan lain – lain dalam jumlah besar. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme pengawasan akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Brigham, 2005;528)

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan diatas, maka penulis meneliti tentang bagaimana pengaruh penerapan ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

## **2. Perumusan/Identifikasi Masalah dan Tujuan Penelitian**

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap financial

distress. Berikut tujuan penelitian ini adalah untuk menjawab perumusan/identifikasi masalah tersebut.

## B. Kajian Pustaka/Landasan Teori

Menurut Jensen dan Meckling (1976:308), teori keagenan adalah sebuah kontrak antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajer/pengelola). Pemisahan ini dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*) antara pemilik dan manajer yang mungkin saja pengelola tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Zimmerman (1977:109) mengatakan bahwa masalah keagenan terjadi pada semua organisasi. Pada perusahaan, *agency problem* terjadi antara pihak pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen.

Dengan demikian untuk mensejajarkan kepentingan antara *principal* dan agen dipandang perlu untuk membuat suatu mekanisme pengendalian. Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan *principal* yang berdampak pada penurunan *agency cost* (Brodoastuti, 2009:2). *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer (Triwahyuningtias, 2012:21).

Tujuan dari tata kelola perusahaan adalah untuk menciptakan nilai tambah kepada para pemangku kepentingan. *Corporate governance* mengatur pembagian tugas hak dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan termasuk para pemegang saham, dewan pengurus, para manajer, dan semua anggota *stakeholders* non-pemegang saham (Emirzon dalam Triwahyuningtias, 2012:22).

*Financial distress* dapat terjadi di berbagai perusahaan dan bisa menjadi penanda/sinyal dari kebangkrutan yang mungkin akan dialami perusahaan. Jika perusahaan sudah berada dalam kondisi *financial distress*, maka manajemen perusahaan harus melakukan tindakan untuk mengatasi masalah tersebut.

Analisis rasio keuangan yang dihasilkan oleh akuntansi keuangan bermanfaat untuk melakukan klasifikasi atau prediksi terhadap kebangkrutan, analisis kebangkrutan ini dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (Peter dan Yoseph, 2011:3). Ada berbagai macam cara yang bisa digunakan untuk memprediksi *financial distress*, salah satunya metode yang diperkenalkan oleh Altman yaitu metode Z-Score.

## C. Metodologi Penelitian/Metode dan Sasaran Penelitian

Dalam suatu penelitian akan membutuhkan suatu metode penelitian yang sesuai dengan apa yang akan dibahas dalam penelitian tersebut. Pada penelitian kali ini metode penelitian yang digunakan oleh penulis adalah metode deskriptif verifikatif dengan menggunakan alat uji regresi linear berganda.

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Penelitian ini mengambil target populasi sebanyak 10 perusahaan dan memperoleh sampel penelitian yang sesuai kriteria yang diharapkan sebanyak 7 perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Sumber data yang digunakan

oleh peneliti adalah data primer dan sekunder, dengan teknik pengumpulan data menggunakan data dokumentasi, Dokumentasi adalah penelitian arsip yang memuat kejadian masa lalu (Indriantoro dan Supomo, 1999:146).

#### D. Hasil Penelitian dan Pembahasan

##### 1. Analisis Pengujian Hipotesis

Secara fungsional, persamaan regresi kelima variable independen yang diteliti, yaitu ukuran dewan direksi ( $X_1$ ), ukuran dewan komisaris ( $X_2$ ), komisaris independen ( $X_3$ ), kepemilikan manajerial ( $X_4$ ), dan kepemilikan institusional ( $X_5$ ) terhadap *financial distress* diformulasikan sebagai berikut.

$$Y = a + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \beta_5 x_5 + e$$

Keterangan:

$Y$  = *financial distress*

$a$  = Konstanta

$\beta_1, \dots, \beta_5$  = Koefisien Regresi

$x_1$  = Ukuran Dewan Direksi

$x_2$  = Ukuran Dewan Komisaris

$x_3$  = Komisaris Independen

$x_4$  = Kepemilikan Manajerial

$x_5$  = Kepemilikan Institusional

$e$  = *Error term*

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh hasil regresi sebagai berikut:

**Tabel 4.1** Hasil Analisis Regresi Linier Berganda  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,856	,543		7,103	,000
Direksi	,143	,058	,472	2,493	,017
Komisaris	-,243	,075	-,569	-3,230	,003
Komin	-,231	1,412	-,024	-,164	,871
KM	-2,700	1,213	-,315	-2,225	,032
KI	-,800	,388	-,349	-2,065	,046

a. Dependent Variable: Zscore

Berdasarkan hasil pengolahan data seperti disajikan pada tabel 4.12 maka dapat dibentuk persamaan regresi variabel ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* sebagai berikut.

$$Y = 3,856 + 0,143 X_1 - 0,243 X_2 - 0,231 X_3 - 2,70 X_4 - 0,80 X_5$$

Pada persamaan tersebut dapat dilihat bahwa koefisien regresi ukuran dewan direksi ( $X_1$ ) memiliki tanda positif yang berarti jika jumlah dewan direksi meningkat akan menurunkan *financial distress*, koefisien regresi ukuran dewan komisaris ( $X_2$ ) memiliki tanda negatif yang berarti semakin banyak dewan komisaris akan menurunkan *financial distress*, koefisien regresi komisaris independen ( $X_3$ ) memiliki tanda negatif yang berarti semakin banyak komisaris independen akan menurunkan *financial distress*. koefisien regresi kepemilikan manajerial ( $X_4$ ) memiliki tanda negatif yang berarti semakin meningkat kepemilikan saham manajerial akan semakin menurunkan *financial distress*. Kemudian koefisien regresi kepemilikan institusional ( $X_5$ ) memiliki tanda negatif yang berarti semakin meningkat kepemilikan saham oleh institusional akan menurunkan *financial distress*.

Setelah diuji dan terbukti bahwa ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, selanjutnya akan dihitung seberapa besar pengaruh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Nilai koefisien determinasi yang diperoleh melalui hasil pengolahan menggunakan software SPSS 20 for windows disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4.2** Koefisien Determinasi  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,594 <sup>a</sup>	,352	,262	,56042	1,724

a. Predictors: (Constant), KI, KM, Komin, Komisaris, Direksi

b. Dependent Variable: Zscore

Pada tabel 4.2 diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi ganda (R) ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan terhadap *financial distress* sebesar 0,594. Selain koefisien korelasi, pada tabel diatas juga disajikan nilai R Square (0,352) yang dikenal dengan istilah koefisien determinasi (KD) dihitung dari mengkuadratkan koefisien korelasi:

$$KD = (0,352)^2 \times 100\% = 12,3\%$$

Menunjukkan bahwa *board* ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan memberikan pengaruh sebesar 35,2% terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sisanya yaitu 64,8% merupakan pengaruh faktor-faktor lain diluar variabel *board size* dan struktur kepemilikan.

Koefisien determinasi sebesar 12,3% menunjukkan bahwa 12,3% kondisi *financial distress* dapat dijelaskan oleh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan. Dengan kata lain ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan memberikan pengaruh sebesar 12,3% terhadap *financial distress*. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 87,7% merupakan pengaruh faktor lain di luar variabel ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, seperti stabilitas perekonomian nasional, inflasi, kebijakan pemerintah, kualitas produksi, dan lain-lain.

#### **E. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, maka pada bagian akhir penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana semakin banyak jumlah dewan direksi cenderung akan menurunkan *financial distress*.
2. Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, semakin banyak jumlah dewan komisaris cenderung akan menurunkan *financial distress*.
3. Ukuran komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berapapun jumlah komisaris independen tidak memiliki pengaruh apapun terhadap *financial distress*.
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, semakin besar kepemilikan manajerial cenderung akan menurunkan *financial distress*.
5. Kepemilikan institusional juga berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, semakin besar kepemilikan institusional cenderung akan menurunkan *financial distress*.

Secara bersama-sama ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor farmasi

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan instiusional secara simultan memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap *financial distress*.

## Daftar Pustaka

- Almilia, Maret, 2006. Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go-Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Volume XII, Nomor 1*, Semarang: STIE Stikubank.
- Beaver et al., 2011. "Financial ratios and predictors of failure, Empirical Research in Accounting: Selected Studies." *Supplement of Accounting Research, 71-111*. Institute of Professional Accounting, Chicago.
- Bodroastuti, Tri. 2009. Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi, Vol. 1, No.1*
- Brigham, and Ehrhardt, 2005. *Financial management : Theory And Practice, Eleventh Edition*, Thomson South-Western Ohio, United States Of America.
- Febrina, Patricia. 2010. "Penyebab, Dampak, dan Prediksi Dari Financial Distress serta Solusi untuk Mengatasi Financial Distress", dalam *Jurnal Akuntansi Kontemporer Volume 2 Nomor 2*.
- Halim, Abdul dan Abdullah, Syukriy., 2006. Hubungan dan Masalah Keagenan di Pemerintah Daerah: Sebuah Peluang Penelitian Anggaran dan Akuntansi.
- Indriantoro dan Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFY Yogyakarta. Yogyakarta.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta
- Peter dan Yoseph. 2011. Analisis Kebangkrutan Dengan Metode Z-Score Altman, Springate Dan Zmijeswski Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2005-2009. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 04 Tahun ke-2 Januari-April 2011*.
- Sabrina, Anindhita. 2010. "Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan". *e-journal*. Semarang : Universitas Diponegoro
- Triwahyuningtias, Meilinda dan Muharam, Harjum. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage terhadap Terjadinya Kondisi Finacial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Jurnal Manajemen, Vol. 1, No.1*

- Wardhani,R. 2006. “Mekanisme Corporate Governance dalam perusahaan yang mengalami Pemasalahan Keuangan (Financilly Distressed Firms)”. *Jurnal Seminar Nasional Akuntansi IX*
- Watt.L.R dan Zimmerman. J.L 1978. Toward a Positive Theory of the Determination of Accounting Standard. *The Accounting Review*, Vol. 53, No.1.

