

Peran *Financial Performance* dalam Memediasi Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*

Ratieh Widhiastuti¹, Ahmad Nurkhin², Nurdian Susilowati³

^{1,2,3}Universitas Negeri Semarang, Indonesia

¹ratieh.widhiastuti@mail.unnes.ac.id, ²ahmadnurkhin@mail.unnes.ac.id, ³nurdiansusilowati@mail.unnes.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress* baik secara langsung maupun dengan dimediasi oleh *financial performance*. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016. Sampel penelitian ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yang menghasilkan 137 perusahaan yang memenuhi syarat. Data penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan *annual report* perusahaan manufaktur yang diperoleh melalui website *Indonesia Stock Exchange*. Alat analisis untuk menguji hipotesis penelitian yaitu *Analysis of Moment Structures (AMOS)*. Hasil penelitian menunjukkan *good corporate governance* tidak berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *financial distress*; sedangkan *financial performance* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Kata kunci: *Financial Performance, Good Corporate Governance, Financial Distress*

The Role of Financial Performance in Mediating The Effect of Good Corporate Governance on Financial Distress

Abstract

This research aims to study the effect of good corporate governance on financial distress directly and mediated by financial performance. The study population was a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016. The study sample was determined using the purposive sampling method, which produced 137 companies that met the requirements. The research data uses secondary data in the form of financial statements and annual reports of manufacturing companies obtained through the Indonesia Stock Exchange website. The analytical tool to test the research hypothesis is Analysis of Moment Structures (AMOS). The results of the study show that there is no direct and indirect impact on corporate governance to financial difficulties; while financial performance has a negative impact on financial difficulties.

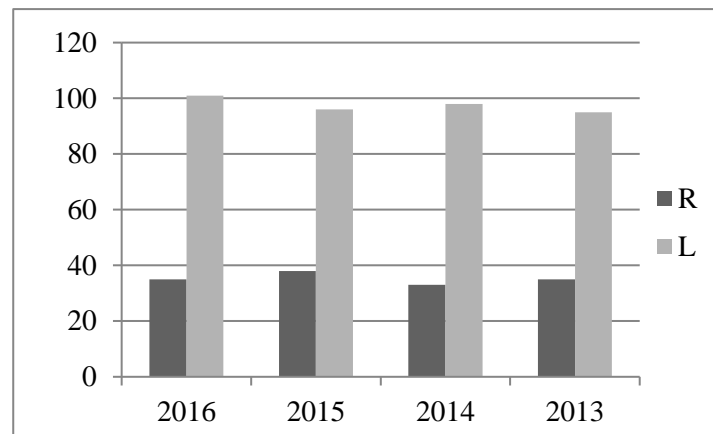
Keywords: Financial Performance, Good Corporate Governance, Financial Distress

PENDAHULUAN

Pasang surut dalam dunia bisnis merupakan sebuah tantangan yang harus dihadapi setiap unit bisnis, tanpa terkecuali perusahaan yang *go public*. Kesulitan keuangan merupakan sebuah permasalahan yang sudah tidak asing lagi untuk dihadapi. Perusahaan tidak sanggup untuk melunasi kredit, perusahaan mengalami kerugian, penjualan kredit yang macet, perusahaan tidak sanggup membayar deviden, merupakan permasalahan keuangan yang kerap dihadapi perusahaan. Permasalahan keuangan yang tidak mampu segera diselesaikan oleh perusahaan, akan menyebabkan perusahaan bangkrut. Tahapan yang dihadapi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan adalah *financial distress*.

Beaver, Correia, and McNichols (2011) menyatakan bahwa *financial distress* adalah kondisi di mana perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo. Afriyeni (2012) menyatakan bahwa *financial distress*

terjadi pada waktu perusahaan belum mengalami kebangkrutan, sehingga *financial distress* dapat dijadikan indikasi bagi perusahaan sebelum pada akhirnya benar-benar bangkrut. Geng, Bose, and Chen (2014) menyatakan bahwa apabila prediksi dari *financial distress* dapat diyakini kebenarannya, maka manajer perusahaan dapat melakukan upaya-upaya perbaikan untuk menghindari terjadinya penurunan kondisi perusahaan, dan di sisi lain investor dapat mengetahui kondisi profitabilitas dari perusahaan dan dapat mengubah strategi investasi untuk mengurangi kerugian yang lebih banyak atas investasinya. Dengan demikian *financial distress* merupakan suatu hal yang harus diperhitungkan bagi perusahaan, utamanya yang mengalami kesulitan keuangan.



Gambar 1. Fluktuasi Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Laba dan Rugi Tahun 2013-2016

Gambar 1. menunjukkan hasil pengamatan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 terhadap perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia. Hasil pengamatan menunjukkan bahwa setiap tahunnya lebih dari 30 perusahaan yang mengalami kerugian, bahkan 98% dari perusahaan tersebut mengalami kerugian berturut-turut. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan manufaktur yang diindikasikan mengalami *financial distress* dan perlu tindak lanjut dari perusahaan untuk mengurangi kemungkinan jatuh ke dalam kondisi yang lebih buruk.

Perusahaan sebagai agen yang menerima kepercayaan dari para pemegang saham memiliki tanggung jawab penuh atas kegagalan bisnis yang dihadapi. Kerugian berturut-turut merupakan wujud ketidakmampuan manajemen dalam mengelola perusahaan. Shahwan (2015) menyatakan bahwa keberadaan masalah *principal-agent* merupakan konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan kontrol, dan hal ini merupakan permasalahan yang selalu timbul semenjak dahulu. Berbagai penelitian terdahulu telah banyak dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *corporate governance* dalam mengurangi adanya konflik kepentingan di antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Namun hasil-hasil penelitian terdahulu masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda.

Corporate governance merupakan sebuah aturan yang mengatur bagaimana hubungan antara pihak internal dan eksternal perusahaan, dan sekaligus mengatur dan

mengendalikan operasi perusahaan. Apabila tata kelola perusahaan yang disusun oleh pihak manajemen baik (*good corporate governance*) maka pihak eksternal perusahaan akan semakin percaya terhadap perusahaan, dengan kepercayaan tersebut investor tidak akan segan untuk menanamkan sejumlah uangnya, sehingga akan mengurangi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. 305/BEJ/07-2004, tata kelola perusahaan yang baik salah satu cirinya adalah ketersediaan komisaris independen, komite audit, dan sekretaris perusahaan dalam susunan pengurus perusahaan. Selain itu perusahaan harus dijalankan berdasarkan prinsip *transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness*.

Hasil penelitian Shahwan (2015); Ellen and Juniarti (2013); Mafiroh and Triyono (2016) menemukan bahwa penerapan *good corporate governance* tidak memiliki kemampuan untuk memprediksi *financial distress* bagi perusahaan. Hasil yang sama ditemukan oleh Al-Tamimi (2012) yang membuktikan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan di UEA National Banks. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil temuan Zheng (2015) yaitu adanya pengaruh negatif signifikan antara struktur kepemilikan terhadap *financial distress*, dan kepemilikan pemerintah membantu perusahaan mengurangi *financial distress*. Begitu juga dengan Fathonah (2016) yang menemukan bahwa adanya komisaris independen memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kesulitan keuangan, sedangkan komite audit dan komposisi institusi dan pihak manajerial dalam kepemilikan saham tidak mempengaruhi kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian sebelumnya yang mayoritas menemukan bahwa *corporate governance* tidak mampu memprediksi adanya *financial distress*, menimbulkan dugaan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *financial distress*. Pada penelitian terdahulu banyak variabel independen lainnya yang diduga mampu mempengaruhi *financial distress*, salah satunya adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan refleksi dari hasil kinerja manajer selama satu periode. Angka-angka yang tercantum dalam laporan keuangan merupakan perwujudan hasil pengambilan kebijakan yang dilaporkan kepada para shareholders. Kinerja keuangan yang baik dengan diwujudkan dalam bentuk perolehan laba yang terus menerus mengindikasikan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Kinerja keuangan diukur dengan beberapa rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan *leverage*. Seperti yang dikemukakan oleh Altman (1968) bahwa perbandingan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan bagi sebuah perusahaan.

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Azwar (2015) menyatakan perusahaan dalam kondisi tidak sehat apabila tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, dan tidak tersedia alat pembayaran berupa aset lancar. Atau dapat disimpulkan terjadinya kesulitan keuangan karena komposisi kewajiban jangka pendek lebih besar daripada total aset lancar. Semakin tinggi jumlah aset lancar yang dimiliki jika dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya, kecil kemungkinan bagi perusahaan

mengalami kesulitan keuangan. Rasio aktivitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki (Riyanto, 2011). Sedangkan rasio profitabilitas adalah besarnya laba yang dihasilkan perusahaan atas kegiatan utama perusahaan. Sedangkan rasio *leverage* merupakan perbandingan yang digunakan untuk menilai sejauh mana kekayaan yang dimiliki perusahaan yang bersumber dari dana pihak ke-tiga. Semakin tinggi aset diperoleh dari hasil pinjaman pihak ke-tiga, maka kemungkinan kesulitan yang dialami perusahaan akan semakin tinggi.

Altman (1968); Wang and Li (2007) melakukan penelitian di China dan menemukan bahwa pertumbuhan rasio saham per-lembar, *net return on assets*, *earnings per-share*, *interest coverage*, koefisien konsentrasi kepemilikan, *net profit margin*, jaminan, *retained earnings ratio*, dan perputaran total aset memiliki kemampuan yang tinggi untuk menunjukkan gejala adanya *financial distress*. Sedangkan Mafiroh and Triyono (2016) menemukan bahwa rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan adalah rasio *leverage* dan rasio aktivitas, sedangkan rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terbukti secara statistik tidak mampu memprediksi adanya *financial distress*.

Berdasarkan keberagaman hasil penelitian pada penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini mencoba menguji peran kinerja keuangan dalam memediasi hubungan antara *good corporate governance* terhadap *financial distress*. Kinerja keuangan yang baik akan tercipta dengan adanya *good corporate governance*, sehingga perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan. Berdasarkan *agency theory*, dewan direksi, komisaris, dan komite audit merupakan kepanjangan tangan dari pemilik perusahaan yang telah memberikan kepercayaan penuh untuk dapat mengelola perusahaan dengan baik. Kinerja keuangan merupakan indikator hasil pengambilan keputusan yang diambil oleh agen. Semakin baik kinerja dewan direksi, komisaris, komite audit, akan meningkatkan kinerja keuangan. Varshney, Kaul, and Vasal (2012) menemukan bukti empirik bahwa *economic value added* sebagai indikator dari kinerja perusahaan dipengaruhi oleh *good corporate governance*. Hasil penelitian tersebut selaras dengan Huang (2010) yang melakukan penelitian tentang efek struktur dewan dan struktur kepemilikan di 41 Bank Komersial di Taiwan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan, jumlah *out-sides directors*, dan kepemilikan saham berpengaruh positif terhadap kinerja bank, dan jumlah direktur pengawas memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja bank.

Beberapa temuan terdahulu yang tidak selaras dengan hasil penelitian tersebut adalah Omran, Fatheldin, and Bolbol (2008) yang membuktikan tidak adanya pengaruh antara ownership concentration terhadap kinerja perusahaan. Temuan tersebut selaras dengan hasil penelitian Srivastava (2015) yang dilakukan di 164 perusahaan non-keuangan di India pada tahun 2008-2009, dan menemukan bahwa direktur independen tidak memiliki pengaruh signifikan, sedangkan direktur non-eksekutif yang berafiliasi dengan perusahaan, dan ukuran dewan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Kinerja keuangan yang baik di antaranya adalah perusahaan mengalami peningkatan laba terus menerus, perusahaan mampu melunasi utang-utangnya baik kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang. Dengan *financial performance* yang baik, sangat dimungkinkan bagi sebuah entitas untuk tidak mengalami kesulitan keuangan

utamanya dalam menutup seluruh biaya operasi perusahaan dan kewajiban-kewajibannya. Kinerja keuangan yang baik ditentukan oleh *corporate governance* yang disusun perusahaan, dan lebih jauh dapat menghindarkan perusahaan dari *financial distress*. Penelitian ini bertujuan (1) untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress*; (2) untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial performance*; (3) untuk mengetahui pengaruh *financial performance* terhadap *financial distress*; dan (4) untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress* dengan dimediasi oleh *financial performance*.

METODE

Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017. Sampel penelitian ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, di mana objek penelitian yang akan dijadikan sampel penelitian harus memenuhi persyaratan, yaitu (1) menyampaikan laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan auditan untuk periode tahun 2017; (2) memiliki data yang lengkap tentang *good corporate governance*. Data penelitian berupa laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan auditan tahun 2017 yang diperoleh dan diunduh melalui website www.idx.co.id.

Variabel dependen adalah *financial distress* (kesulitan keuangan). Untuk mengukur *financial distress* digunakan model *Z-score* yang dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968. *Z-score model* merupakan satu model yang paling sering digunakan untuk mengetahui indikasi adanya *financial distress* (Yi, 2012). Formula *Z-score* untuk perusahaan manufaktur dinyatakan sebagai berikut:

$$Z\text{-score} = 0.717 X1 + 0.847 X2 + 3.107 X3 + 0.420 X4 + 0.998 X5$$

Keterangan:

X1 = modal kerja bersih/total aset

X2 = saldo laba/total aset

X3 = *Earning Before Income Tax*/total aset

X4 = nilai pasar modal/nilai buku total utang.

X5 = penjualan/total aset.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan formula *Z-score*, selanjutnya dapat diklasifikasikan perusahaan yang sehat dan tidak sehat. Perusahaan diindikasikan mengalami *financial distress* apabila *Z-score* kurang dari (<) 1,23, apabila *Z-score* lebih tinggi dari 2,90 menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat, sedangkan apabila *Z-score* di antara 1,23 dan 2,90 berarti perusahaan dalam area abu-abu. Variabel independen yang digunakan adalah *good corporate governance* (GCG). Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel ini adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi, persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen, proporsi komisaris independen, dan proporsi direktur independen. Formula untuk mengukur setiap indikator yaitu sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah lembar saham yang dimiliki institusi}}{\text{total lembar saham beredar}} \times 100\%$$

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{jumlah lembar saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total lembar saham beredar}} \times 100\%$$

$$\text{Proporsi komisaris independen} = \frac{\text{jumlah komisaris independen}}{\text{total jumlah komisaris}} \times 100\%$$

$$\text{Proporsi dewan independen} = \frac{\text{jumlah dewan independen}}{\text{total jumlah dewan direksi}} \times 100\%$$

Variabel mediator dalam penelitian ini adalah *financial performance*. *Financial performance* diukur dengan rasio keuangan yang berupa *leverage ratio*. *Leverage* menunjukkan persentase aset perusahaan yang didanai oleh dana pihak ketiga. Semakin tinggi aset perusahaan yang didanai dari sumber hutang, akan memungkinkan perusahaan tersebut mengalami kesulitan dalam pelunasan. *Financial distress* paling umum terjadi karena banyaknya pinjaman yang tidak bisa dilunasi oleh perusahaan. Dengan demikian diperkirakan ada hubungan positif antara *leverage ratio* terhadap *financial distress*. Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur *leverage ratio* adalah perbandingan antara total hutang dan total aset biasanya dikenal dengan istilah *total debt to asset ratio (DAR)*.

$$DAR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

Alat analisis untuk menguji hipotesis penelitian adalah *Analysis of Moment Structures (Amos)*. Dan *Sobel test* digunakan untuk menguji apakah variabel *financial performance* secara signifikan mampu memediasi hubungan antara variabel *good corporate governance* dan *financial distress*.

Tabel 1. Rincian Populasi dan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Total perusahaan manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2017	144
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan annual report dan laporan keuangan	(7)
Jumlah Perusahaan yang Memenuhi Kriteria		137

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil tabulasi data untuk penentuan kelayakan sebagai sampel penelitian, diketahui jumlah sampel penelitian yang memenuhi syarat adalah sebanyak 137 entitas. Total perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 144 perusahaan, dari hasil penelusuran data diketahui terdapat tujuh perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan maupun *annual report*. Rincian untuk kondisi sampel penelitian, dijelaskan pada Tabel 1.

Hasil pengujian analisis deskriptif diketahui sebaran data penelitian secara rinci dijelaskan pada Tabel 2. Rata-rata nilai *Z-score* pada Tabel 2. menunjukkan nilai 1,22 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian dalam kondisi *distress*. Dari variabel *good corporate governance* terlihat bahwa modal saham yang dimiliki perusahaan

bersumber dari kepemilikan institusional rata-rata sebesar 67,63%, sedangkan rata-rata jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen sebesar 36,1%. Dari 137 perusahaan, hampir secara keseluruhan memiliki komisaris independen dalam struktur dewan komisaris, hanya ada dua entitas yang tidak memiliki dewan komisaris. Rata-rata proporsi dewan komisaris dari keseluruhan dewan komisaris sebesar 40,25%. Hal ini berbanding terbalik dengan keberadaan direktur independen dalam komposisi struktur dewan direksi. Rata-rata proporsi direktur independen hanya sebesar 15,50%. Dari 137 perusahaan masih terdapat 43 perusahaan yang tidak memiliki direktur independen dalam perusahaan. Total *debt to aset ratio* sebagai proksi dari variabel *leverage ratio* yang menunjukkan persentase aset yang dibiayai oleh pihak ketiga menunjukkan nilai rata-rata sebesar 65,14%, yang berarti bahwa lebih dari setengah total kekayaan yang dimiliki perusahaan semuanya berasal dari dana pinjaman.

Tabel 2. Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Dev
Z-score	-10,01	2,90	1,2194	1,62073
KI	0,00	1,00	0,6763	0,20182
KM	0,00	0,43	0,0361	0,08329
PKMI	0,00	0,80	0,4025	0,12268
PDWI	0,00	0,67	0,1550	0,17406
FP	0,09	5,06	0,6514	0,60256

Pengujian hipotesis permasalahan dalam penelitian ini, terlebih dahulu model yang diajukan harus memiliki kriteria dalam pengujian *Goodness of Fit*. Hasil pengujian *goodness of fit* tampak dalam Tabel 3. Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui bahwa model *fit* yang diajukan sudah sangat baik. Situasi ini dapat dikatakan bahwa secara signifikan tidak terdapat perbedaan antara model teoretis yang dikembangkan dengan data penelitian. Bahkan dapat dikatakan model memiliki kesesuaian yang baik.

Setelah model yang diajukan telah lolos dalam pengujian *Goodness of Fit*, maka perumusan masalah yang terdapat dalam penelitian dapat terjawab. Hasil pengujian hipotesis penelitian ini tampak pada Tabel *regression weights* (Tabel 4.). Terdapat pengaruh negatif GCG terhadap *financial distress* menjadi hipotesis pertama dalam penelitian ini dan mendapatkan hasil nilai *probability* sebesar 0,988. Suatu hipotesis tidak dapat ditolak apabila memiliki tingkat *probability* lebih rendah dari 0,05 sesuai dengan taraf signifikansi atau kesalahan yang masih dapat ditoleransi. Karena nilai *probability* yang didapatkan melebihi dari taraf signifikansi, maka hipotesis pertama ditolak. Hal ini menandakan bahwa GCG terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Dugaan sementara yang kedua dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh positif GCG terhadap *financial performance*. Hasil pengujian menunjukkan nilai *probability* sebesar 0,988. Sama halnya dengan hipotesis yang pertama, nilai *probability* yang diperoleh dalam pengaruh GCG terhadap *financial performance* telah melampaui batas kesalahan yang dapat

ditoleransi sehingga terbukti bahwa hipotesis kedua ditolak. Dengan demikian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh GCG terhadap *financial performance*.

Tabel 3. Hasil Pengujian *Goodness of Fit*

No	<i>Goodness of Fit Index</i>	Nilai Koefisien	<i>Cut-Off Value</i>	Ket
1	CMIN/DF	1,312	< 2,00	<i>Fit</i>
2	<i>Probability</i>	0,232	< 0,05	<i>Fit</i>
3	GFI	0,967	≥ 0,90	<i>Fit</i>
4	TLI	0,951	≥ 0,90	<i>Fit</i>
5	CFI	0,974	≥ 0,90	<i>Fit</i>
6	NFI	0,905	≥ 0,90	<i>Fit</i>
7	RMSEA	0,056	≤ 0,08	<i>Fit</i>
8	ECVI	<i>Default = 0,369</i> <i>Saturated = 0,424</i>	<i>Default < Saturated</i>	<i>Fit</i>
9	AIC	<i>Default = 36,493</i> <i>Saturated = 42,000</i>	<i>Default < Saturated</i>	<i>Fit</i>

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu terdapat pengaruh negatif *financial performance* terhadap *financial distress*. Hasil yang diperoleh dalam perhitungan menunjukkan bahwa nilai *probability* bertanda ***. Tanda tersebut dapat diterjemahkan bahwa *financial performance* dapat mempengaruhi *financial distress* dengan sangat signifikan. Dengan nilai koefisien sebesar -0,738 yang diperoleh dari Tabel *Standardized Regression Weight*, menandakan bahwa terjadi hubungan yang negatif antara kedua variabel tersebut. Apabila terjadi peningkatan dalam *financial performance* sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan terjadinya penurunan *financial distress* sebesar 0,738 satuan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi rasio hutang terhadap aset, maka kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya semakin menurun. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima, di mana terbukti secara statistik ada pengaruh negatif yang signifikan antara *financial performance* dan *financial distress*.

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

			<i>Standardized Estimate</i>	<i>Unstandardized Estimate</i>	S.E.	C.R.	P
FP	<--	GCG	-0,005	-0,002	0,147	-0,015	0,988
<i>Z-score</i>	<--	FP	-0,738	-1,984	0,183	-10,863	0,000
<i>Z-score</i>	<--	GCG	0,010	0,011	0,773	0,015	0,988

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah *financial performance* mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap *financial distress*. Uji Sobel digunakan untuk menguji hipotesis keempat. Berdasarkan hasil uji Sobel, diketahui nilai *p-value* sebesar 0,48 lebih tinggi dari nilai *p-value* yang ditentukan yaitu 0,05 yang menunjukkan tidak ada

pengaruh. Selanjutnya skor t-hitung sebesar 3,835 dan skor t-tabel dengan taraf signifikansi 5% dan df sebanyak 185 adalah 1,97. Hal ini menandakan bahwa skor t-hitung lebih besar daripada skor t-tabel. Maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari GCG terhadap *financial distress* melalui *financial performance*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *financial performance* tidak dapat memediasi pengaruh GCG terhadap *financial distress*.

Tabel 5. Hasil Uji *Sobel*

<i>Input</i>	Koefisien	<i>Standar Error</i>	<i>Sobel Test Statistic</i>	<i>P (2-tailed)</i>
A	0,005	0,147	0,0034	0,9729
B	0,738	0,183		

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*

Isi dari *Good Corporate Governance* berupa arah kegiatan perusahaan, kebijakan, dan pengembangan yang akan dijalankan oleh perusahaan. Semakin baik pelaksanaan GCG, akan semakin mengurangi terjadinya konflik kepentingan antara manajemen dengan *stakeholders*. *Stakeholders* akan merasa yakin bahwa dana yang telah dititipkan dikelola dengan baik dan akan menguntungkan bagi mereka. Selain itu penerapan GCG yang baik, akan menghindarkan permasalahan keuangan perusahaan. Menurut *stakeholders theory*, perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk meningkatkan kinerja guna memuaskan *stakeholders*. Alternatif langkah yang dilakukan oleh perusahaan adalah dengan penerapan *good corporate governance*. Pernyataan tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang menemukan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Sebagian entitas telah menerapkan komponen tata kelola perusahaan dengan baik, adanya komisaris independen, direktur independen, kepemilikan institusi, dan kepemilikan manajemen telah berjalan dengan baik. Namun demikian hal ini tetap tidak dapat menghindarkan perusahaan dari permasalahan keuangan. Hal ini dimungkinkan karena penerapan GCG hanya bentuk formalitas sebagai perwujudan kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku. Namun pada kenyataannya kinerja komisaris independen dan direksi independen tidak efektif. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Ellen and Juniarti (2013); Fathonah (2016); Kusanti (2015); Fatmawati and Wahidahwati (2017) yang menemukan bahwa susunan GCG dalam perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa dari 137 perusahaan yang menjadi subjek penelitian terdapat 49 perusahaan yang kepemilikan manajemen di bawah 0,05% atau hampir tidak ada manajemen yang berpartisipasi dalam kepemilikan saham, dan masih ada 43 perusahaan yang tidak memiliki direktur independen. Sebagian perusahaan menerapkan aturan untuk tidak memperbolehkan dewan komisaris dan direksi untuk memiliki saham perusahaan, hal ini menyebabkan kinerja perusahaan tidak maksimal karena tidak memiliki keterikatan penuh dengan perusahaan. Sehingga pihak manajemen akan lebih tidak

bertanggungjawab dalam pengambilan keputusan. Keberadaan direksi independen sangat penting dalam perusahaan. Pengelolaan perusahaan merupakan tanggung jawab yang harus dijalankan oleh direksi, adanya direktur independen diharapkan akan mengurangi konflik kepentingan dalam pengambilan kebijakan. Direksi independen diharapkan dapat mengurangi kebijakan-kebijakan yang mengarah pada kepentingan sebagian orang. Dengan banyaknya perusahaan yang tidak memiliki direksi independen, maka manajemen akan dengan leluasa mengambil kebijakan yang menguntungkan bagi mereka tanpa mempertimbangkan kerugian yang dialami perusahaan.

Temuan Manzanque, Priego, and Merino (2016) yang melakukan penelitian di perusahaan *go public* Spanyol selama tahun 2007 sampai dengan 2012 menunjukkan bahwa pemegang saham terbesar dalam perusahaan tidak memiliki kekuatan untuk mempengaruhi struktur dewan, pemegang saham cenderung pasif dalam melaksanakan pemantauan terhadap manajemen sehingga tidak memiliki cukup kekuatan untuk menghindari terjadinya *financial distress*. Temuan penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Al-Tamimi (2012); Hu and Zheng (2015) yang menemukan bahwa pelaksanaan GCG memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Performance

Penerapan GCG ditujukan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Segala kebijakan yang diambil oleh manajemen semata-mata demi kemajuan perusahaan. Menurut *agency theory*, manajemen adalah kepanjangan tangan dari para pemegang saham yang diberikan kepercayaan untuk pengelolaan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan GCG yang telah dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan prinsip yang ada di *agency theory*, yang menunjukkan bahwa keberadaan dewan independen baik komisaris independen maupun direksi independen tidak memiliki cukup kekuatan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu kemampuan komisaris dan direksi independen yang merupakan pihak luar dari perusahaan, memiliki kemampuan terbatas untuk mempengaruhi perusahaan karena kurangnya informasi dari orang dalam mengenai perusahaan (Brennan, 2006).

Tingginya kepemilikan saham dari institusi luar terhadap total saham perusahaan, tidak mengurangi tingginya hutang yang harus dipinjam oleh perusahaan. Para *shareholders* tidak memiliki kemampuan untuk mencegah penambahan hutang perusahaan. Berdasarkan hasil analisis deskriptif diketahui bahwa jumlah aset perusahaan 65% didanai oleh kewajiban. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pihak manajemen tidak dapat mengelola dengan baik modal yang diperoleh dari para investor. Rendahnya kepemilikan saham dari pihak manajemen juga dimungkinkan mengurangi rasa kepedulian pihak manajemen terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Srivastava (2015) yang melakukan penelitian di perusahaan non-keuangan yang terdaftar di India selama tahun 2008-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan direktur independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial performance*. Kumar and Singh (2012) menemukan bahwa tingkat perbandingan jumlah direktur

independen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *firm value*. Peran direktur independen kurang lebih hanya seremonial dan hanya untuk tujuan persyaratan kepatuhan.

Pengaruh *Financial Performance* Terhadap *Financial Distress*

Financial performance merupakan suatu prestasi yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Tingginya kinerja keuangan yang dicapai, membuktikan semakin tinggi kesuksesan yang dicapai oleh pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. *Leverage ratio* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. *Leverage ratio* menunjukkan perbandingan total aset yang dibiayai oleh kewajiban. Semakin tinggi *leverage ratio* menunjukkan semakin tinggi aset yang didanai pihak ke-tiga, sehingga semakin rendah kemungkinan perusahaan untuk mampu melunasi seluruh hutangnya baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang, sehingga semakin tinggi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa semakin tinggi DAR sebagai indikator dari *leverage ratio* maka akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga mengalami *financial distress*. Dengan demikian berarti bahwa semakin tinggi aset yang bersumber dari pihak ketiga, akan meningkatkan jumlah tagihan yang harus dilunasi, apabila tidak diimbangi dengan sumber penghasilan yang lain maka kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya semakin menurun sehingga pada akhirnya perusahaan akan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini selaras dengan Ufo (2015) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan manufaktur harus meningkatkan kapasitas hutang yang dimiliki perusahaan.

Tingginya kewajiban yang dimiliki perusahaan mengindikasikan perusahaan lebih mengutamakan untuk meminjam uang kepada pihak luar, baik berupa menerbitkan instrumen utang maupun menerbitkan instrumen ekuitas berupa saham baik saham biasa maupun saham prioritas, hal ini berlawanan dengan *pecking order theory*. Menurut *pecking order theory*, seharusnya perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan yang minim risiko. *Pecking order theory* lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan, pasar akan merespon positif dan menunjukkan sinyal kinerja perusahaan yang baik apabila perusahaan mampu membiayai kebutuhan dana melalui sumber internal perusahaan utamanya laba ditahan. Hutang kepada pihak ketiga dipilih sebagai alternatif lain apabila jumlah laba ditahan yang dimiliki perusahaan benar-benar tidak mampu menutup kebutuhan dana perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan perusahaan harus mengoptimalkan penggunaan hutang yang sudah dimiliki dengan maksimal, sehingga perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang diharapkan secara pelan namun pasti dapat menutup utang-utang yang dimiliki. Apabila perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk mengukur kapasitas hutang yang optimal, dapat mengundang tenaga ahli keuangan secara teratur untuk mendapatkan arahan dan konsultasi terkait hutang. Temuan penelitian ini bertolak belakang dengan temuan terdahulu seperti Wei and Jimin (2011); Mafiroh and

Triyono (2016) yang menemukan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Tingginya *leverage ratio* akan meningkatkan *financial distress*.

Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress dengan Dimediasi oleh Financial Performance

Pelaksanaan *corporate governance* yang baik akan meningkatkan efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan, sehingga akan meningkatkan *financial performance* perusahaan yang pada akhirnya akan mengurangi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. *Financial performance* pada penelitian ini diukur dengan rasio total kewajiban terhadap total aset, dari hasil analisis deskriptif dapat diketahui bahwa mayoritas perusahaan memiliki proporsi jumlah kewajiban yang lebih tinggi dari total asetnya. Selain itu, kondisi *corporate governance* perusahaan juga belum maksimal, masih banyak entitas yang tidak mempunyai dewan komisaris independen, dan masih banyak entitas yang seluruh sahamnya dikuasai oleh institusi di luar perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh baik langsung maupun tidak langsung terhadap *financial distress*. Keberadaan komisaris independen, direktur independen, kepemilikan institusi, dan kepemilikan manajemen tidak mampu mempengaruhi kesulitan keuangan yang terjadi di perusahaan. Penerapan *good corporate governance* sudah tidak berfungsi dengan baik, karena kegagalan keuangan sudah terjadi sejak lama. *Good corporate governance* hanya formalitas untuk memenuhi syarat bagi perusahaan, sehingga keberhasilan kinerja keuangan perusahaan tidak terpengaruh, dan tingkat kesulitan keuangan perusahaan tidak dapat dikendalikan.

Hasil analisis deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa komponen yang harus dipenuhi dalam susunan kepengurusan berdasarkan prinsip *good corporate governance* telah terpenuhi dengan baik, rata-rata perusahaan telah memiliki komisaris independen dan dewan direksi independen namun demikian tidak dapat mengurangi kontrol perusahaan terhadap kebutuhan adanya hutang dari pihak luar. Tingginya penerapan praktik *good corporate governance* tidak mampu mempengaruhi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan meskipun *financial performance* perusahaan dalam kondisi baik.

SIMPULAN

Simpulan atas penelitian adalah penerapan *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* baik secara langsung maupun tidak langsung, *corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial performance*, *financial performance* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan pihak manajemen lebih meningkatkan sumber pendanaan dari pihak internal yaitu dengan meningkatkan penggunaan laba ditahan, dan mengurangi utang serta mengoptimalkan hutang yang sudah dimiliki perusahaan. Perlu pemaksimalan penerapan *good corporate governance* agar tidak hanya sekedar formalitas, agar sesuai dengan prinsip *agency theory*. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah penggunaan indikator lain dalam variabel *good corporate governance* seperti komite audit, kinerja dewan direksi dan

dewan komisaris. Dapat menggunakan proksi lain yang lebih bersifat positif untuk variabel *financial performance* seperti ROA, ROI, *earning per share*, dan lain sebagainya, selain itu dapat menambah periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, E. (2012). Model Prediksi *Financial Distress* Perusahaan. *Polibisnis*, 4(2), 1-10.
- Al-Tamimi, H. A. H. (2012). The effects of corporate governance on performance and financial distress: The experience of UAE national banks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2, 169-181. doi: <https://doi.org/10.1108/13581981211218315>
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratio, Discriminant Analysis, and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Azwar, A. (2015). MODEL PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS DENGAN BINARY LOGIT (STUDI KASUS EMITEN JAKARTA ISLAMIC INDEX). *Jurnal Badan Pendidikan dan Pelatihan Keuangan*, 8(1), 21-40.
- Beaver, W. H., Correia, M., & McNichols, M. F. (2011). *Financial Statement Analysis and The Prediction of Financial Distress* (Vol. 5). North America: Now Publisher Inc.
- Brennan, N. (2006). Board of Directors and Firm Performance: Is There an Expectation Gap? *Corporate Governance: An International Review*, 14(6), 577-593.
- Ellen, & Juniarti. (2013). Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi Financial Distress pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi. *Business Accounting Review*, 1(2), 1-13.
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133-150.
- Fatmawati, A., & Wahidahwati. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 6(10), 1-17.
- Geng, R., Bose, I., & Chen, X. (2014). Prediction of Financial Distress: An Empirical Study of Listed Chinese Companies Using Data Mining. *European Journal of Operational Research*, 241(1), 236-247. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ejor.2014.08.016>
- Hu, D., & Zheng, H. (2015). Does Ownership Structure Affect the Degree of Corporate Financial Distress in China? *Journal of Accounting in Emerging Economics*, 5(1), 35-50.
- Huang, C.-J. (2010). Board, Ownership and Performance of Banks with a Dual Board System: Evidence from Taiwan. *Journal of Management & Organization*, 6(2), 219-234. doi: <https://doi.org/10.1017/S1833367200002145>
- Kumar, N., & Singh, J. P. (2012). Outside Directors, Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 4(2), 39-55. doi: URL: <http://dx.doi.org/10.5296/ajfa.v4i2.1737>
- Kusanti, O. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(10), 1-22.
- Mafiroh, A., & Triyono. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan

- Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 46-53.
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 111-121. doi: <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Omran, M., Fatheldin, A., & Bolbol, A. (2008). Corporate Governance and Firm Performance in Arab Equity Markets. *International Review of Law and Economics*, 28(1), 32-45. doi: DOI: 10.1016/j.irl.2007.12.001
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Shahwan, T. M. (2015). The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt. *Corporate Governance*, 15(5), 641-662. doi: <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Srivastava, N. K. (2015). Does governance structure have any effect on firm performance during the financial crisis: Evidence from selected Indian companies. *Journal of Strategy and Management*, 8(4), 368-383. doi: <https://doi.org/10.1108/JSMA-02-2015-0014>
- Ufo, A. (2015). Impact of Financial Distress on the Leverage of Selected Manufacturing Firms of Ethiopia. *Industrial Engineering Letters*, 5(10), 6-11.
- Varshney, P., Kaul, V. K., & Vasal, V. K. (2012). Corporate Governance Index and Firm Performance: Empirical Evidence from India.
- Wang, Z., & Li, H. (2007). Financial distress prediction of Chinese listed companies: a rough set methodology. *Chinese Management Studies*, 1(2), 93-110. doi: <https://doi.org/10.1108/17506140710758008>
- Wei, D. W., & Jimin, L. (2011). An Empirical Study on The Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model: Evidence from China's Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology and Its Applications*, 5(6), 368-379.
- Yi, W. (2012). Z-score Model on Financial Crisis Early-Warning of Listed Real Estate Companies in China: a Financial Engineering Perspective. *Systems Engineering Procedia*, 3(2012), 153-157. doi: <https://doi.org/10.1016/j.sepro.2011.11.021>
- Zheng, D. H. H. (2015). Does ownership structure affect the degree of corporate financial distress in China? *Journal of Accounting in Emerging Economics*, 5(1), 35-50. doi: DOI 10.1108/JAEE-09-2011-0037