

Corporate Governance dan Kesulitan Keuangan: Perspektif di Indonesia

Sumayyah^{1*}, David Sulistiyantoro²

Afiliasi

^{1,2} Universitas Jenderal Achmad
Yani Yogyakarta

Koresponden

*mayah1509@gmail.com

Artikel Tersedia Pada

http://jurnalwahana.poltekykpn.ac.id/ind_ex.php/wahana/index

DOI:

<https://doi.org/10.35591/wahana.v25i2.397>

Sitasi:

Sumayyah & Sulistiyantoro, D. (2022). *Corporate Governance dan Kesulitan Keuangan: Perspektif di Indonesia*. Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, 25 (2), 189-200.

Artikel Masuk

02 Desember 2021

Artikel Diterima

29 Agustus 2022

Abstract. *The aims of this study is to get empirical evidence regarding corporate governance on the financial distress of firms listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample used was 1527 public firms listed in the Indonesia Stock Exchange from 2018 until 2020. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis using evIEWS statistic. The results show that three proxies of corporate governance have a positive effect and the other three have a negative effect on the financial distress. Three proxies that have a positive effect on financial distress is family ownership, institutional ownership and board independence. Three proxies that have a negative effect on financial distress is foreign ownership, public ownership and board size. This study is expected to describe the mechanism of corporate governance, especially companies experiencing financial distress in the midst of the Covid-19 pandemic and economic instability in Indonesia so as to increase shareholder value.*

Keywords: *corporate governance; family ownership, institutional ownership, board independence, foreign ownership, public ownership, board size*

Abstrak. Tujuan penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris mengenai *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan berjumlah 1527 perusahaan *public* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 sampai tahun 2020. Pengujian yang digunakan dalam sampel penelitian ini ialah uji analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini ialah tiga proksi dari tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan tiga lainnya berpengaruh *negative* terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Tiga proksi yang berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan yaitu *family ownership*, *institutional ownership* dan *board independence*. Tiga proksi yang berpengaruh *negative* terhadap kesulitan keuangan ialah *foreign ownership*, *public ownership* dan *board size*. Penelitian ini diharapkan dapat menggambarkan mekanisme tata kelola perusahaan terutama perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan ditengah pandemi Covid-19 dan

gejolak ekonomi di Indonesia sehingga dapat meningkatkan nilai pemegang saham.

Kata kunci: *Corporate governance; family ownership, institutional ownership, board independence, foreign ownership, public ownership, board size*

Pendahuluan

Corporate Governance atau tata kelola perusahaan, dan dampaknya pada kesulitan keuangan perusahaan, merupakan salah satu bidang yang paling banyak diteliti dalam keuangan perusahaan kontemporer. Kecurangan dalam pengendalian perusahaan baru-baru ini menyebabkan kegagalan organisasi dan krisis keuangan yang telah menarik perhatian akademisi, peneliti, dan pembuat kebijakan untuk menyelidiki secara mendalam mekanisme yang mendasari tata kelola perusahaan. Akibatnya, adanya ketidakpercayaan pada mekanisme *corporate governance* mengenai efektivitasnya untuk mencegah terjadinya kebangkrutan pada perusahaan (Alabede, 2016; Younas et al., 2021). Lebih lanjut Core et al., (1999) berpendapat bahwa ketika lemahnya struktur dalam mekanisme *corporate governance* pada organisasi dapat meningkatkan adanya masalah keagenan.

Menurut teori agensi, salah satu komponen penting dari tata kelola perusahaan adalah dewan direksi (Tao & Hutchinson, 2013). Dewan direksi dianggap sebagai komponen utama dalam tata kelola perusahaan karena mereka memainkan peran penting dalam memantau kinerja perusahaan (Fama, 1983; Walsh et al., 2014; Shukeri et al., 2012; Nasir & Ali, 2018). Hal ini didasari atas kemampuan dewan direksi dalam hal pengendalian dan memberikan arahan informasi kepada manajer yang dibawahnya, memantau kepatuhan terhadap undang-undang, peraturan yang berlaku, dan membentuk koneksi antara perusahaan dengan lingkungan eksternal (Carter et al., 2010). Dewan direksi juga bertanggung jawab untuk memastikan bahwa manajer puncak berperilaku dengan cara yang akan memberikan nilai yang paling menguntungkan bagi pemegang saham (Coles et al., 2001).

Di Indonesia beberapa perusahaan terkemuka yang mengalami kesulitan keuangan dan berujung pada kebangkrutan. Contoh perusahaan di Indonesia yang mengalami kebangkrutan ialah PT Sariwangi dan Nyonya Meneer yang dilatarbelakangi ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jatuh temponya, selanjutnya 7-Eleven yang dilatar belakangi besarnya biaya operasi perusahaan (merdeka.com, 2018). Kebangkrutan yang terjadi pada perusahaan di Indonesia terus bertambah seiring di tetapkannya Indonesia memasuki jurang resesi ekonomi (Kompas.com, 2020). Perusahaan terbaru seperti giant, matahari Abdullah et al. (2019) menemukan hubungan yang positif antara kualitas tata kelola perusahaan dengan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Selain itu pada penelitian Nasir & Ali (2018) membuktikan bahwa *board activity* memiliki hubungan yang signifikan dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Menurut, Hui & Jing-jing (2008) Kesulitan keuangan biasanya dianggap sebagai situasi yang menyedihkan karena perusahaan tidak mampu membayar hutang atau biaya jatuh tempo, yang melibatkan masalah likuiditas, ketidakcukupan ekuitas, gagal membayar hutang dan kurangnya aset lancar perusahaan. Terjadinya kesulitan keuangan dapat mengakibatkan kebangkrutan atau terjadinya likuidasi paksa (Samanta & Johnston, 2019). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tidak dapat membayar kewajiban keuangan mereka kepada kreditor. Selain itu, situasi kesulitan keuangan muncul karena pertumbuhan yang tidak terkendali, ekspansi dengan modal kerja yang rendah, teknik peramalan arus kas yang buruk dan ketidakmampuan untuk memprediksi dan menghitung arus kas. Kesulitan keuangan menimbulkan berbagai masalah seperti penjualan perusahaan yang rendah, pengeluaran yang tinggi, penganggaran dan penetapan harga yang tidak realistis. Sehingga, perusahaan tidak memiliki arus kas yang cukup untuk menjalankan operasi bisnisnya dengan lancar (Younas et al., 2021).

Kesuksesan suatu perusahaan dikaitkan dengan tata kelola perusahaan yang baik, transparansi kontrak bisnis, standar etika, kesepakatan hukum dan konstitusional, pengambilan keputusan yang efektif dan pengungkapan informasi keuangan yang benar (Younas et al., 2021). Pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kesulitan keuangan perusahaan dipelajari secara empiris di negara-negara maju dalam konteks yang berbeda (seperti pada; USA, Australia, Taiwan dan China). Namun, terbatasnya studi yang dilakukan dalam konteks pasar negara berkembang, terutama di pasar negara berkembang Asia (Awan et al., 2020; Mgammal et al., 2018). Selain itu, mekanisme tata kelola perusahaan, sistem hukum dan persyaratan pengungkapan keuangan berbeda dan bervariasi di pasar negara berkembang jika dibandingkan dengan Negara maju. Demikian pula dengan keterkaitan antara atribut tata kelola perusahaan dan kesulitan keuangan bervariasi dari satu negara ke negara lain (Samanta, 2019; Younas et al., 2021). Oleh karena itu, *paper* ini akan mengungkapkan bukti empiris mengenai pengaruh *corporate governance* atau tata kelola perusahaan terhadap kesulitan keuangan. Keterbaruan pada penelitian ini ialah ketika data diambil pada tahun sebelum Indonesia mengalami resesi dan saat Indonesia mengalami resesi ekonomi karena pandemik virus corona.

Paper ini diorganisasi sebagai berikut. Penyajian latar belakang yang memuat motivasi penelitian, alasan untuk melakukan penelitian, dan masalah penelitian. Pada bagian ke dua *paper* ini membahas kajian literatur dan perumusan hipotesis. Selanjutnya pemaparan metode penelitian pada bagian tiga dan dilanjutkan dengan analisis dan pembahasan pada bagian empat. *Paper* ini ditutup dengan pemaparan kesimpulan, implikasi, keterbatasan dan peluang penelitian selanjutnya.

Kajian Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Studi ini didasarkan pada teori agensi. Teori agensi, teori ini menjelaskan dan memprediksi hubungan antara prinsipal dan agen. Hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara satu orang atau lebih (prinsipal) yang mempekerjakan orang lain

(agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen & Meckling, 1976). Lebih lanjut dikemukakan oleh Berle & Means (1932) bahwa pemegang saham tidak dapat mengontrol dan memantau keputusan manajerial, ketika saham tersebut dimiliki juga oleh pemegang saham minoritas, yang menimbulkan benturan kepentingan antara prinsipal dan agen. Para pemegang saham ingin meningkatkan pendapatan perusahaan sementara para agen (direktur) mengejar kepentingan mereka sendiri, seperti bonus dan insentif lainnya dengan mengorbankan kesejahteraan para *shareholders*. Lebih lanjut Younas et al (2021) berpendapat, Perilaku egois para manajer mengurangi kinerja keuangan perusahaan sehingga meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Oleh karena itu, Hubungan antara *corporate governance* dan kesulitan keuangan telah menjadi topik yang sangat menarik dan semakin mendapat perhatian setelah banyaknya perusahaan terkemuka yang *collapse* baik dari Negara maju maupun Negara berkembang (Udin, S. et al., 2017) Hal penting lainnya atas kegagalan bisnis terkait dengan lemahnya operasi bisnis perusahaan, ialah keputusan strategik dan perubahan lingkungan bisnis secara tiba-tiba (Younas et al., 2021). Hambrick & D'Aveni (1992) berpendapat bahwa buruknya tim manajemen puncak adalah penyebab utama kegagalan bisnis.

Pengembangan Hipotesis

Al-tamimi, (2012); Daily et al., (2014); Udin, S. et al., (2017) mereka menemukan ketidaktentuan pada hasil. Menurut Hodgson (2011) tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi terjadinya masalah *financial*. Oleh karena itu, dengan adanya *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik akan melindungi hak para *shareholders* dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi biaya modal (Reddy et al., 2010). Hal serupa juga disampaikan oleh Luqman et al. (2018) yang berpendapat bahwa menerapkan *good corporate governance* dapat mengurangi terjadinya kesulitan keuangan.

Penemuan berbeda diungkapkan oleh Murhadi et al. (2018) dengan menggunakan 337 perusahaan dengan 1.685 sampel observasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Hasil studi ini mengungkapkan adanya hubungan yang positif signifikan antara praktik tata kelola perusahaan dan kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Abdullah et al. (2019) yang menemukan hubungan yang positif antara kualitas tata kelola perusahaan dengan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Selain itu pada penelitian Nasir & Ali (2018) membuktikan bahwa *board activity* memiliki hubungan yang signifikan dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Rashid (2020) menemukan pengaruh positif yang signifikan dari kepemilikan asing dan kepemilikan direktur baik pada sisi akuntansi dan kinerja perusahaan di pasar. Peneliti mengamati bahwa *board size* dan independensi dewan sebagian memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan.

Hasil berbeda diungkapkan oleh Kalyani et al. (2019) dengan menggunakan 100 sampel perusahaan top ranking BSE pada tahun 2015-2016. Pada penelitian tersebut mengungkapkan hubungan yang negative antara *corporate governance* dengan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

H1: *Corporate governance* atau tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

Metode Penelitian

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel penelitian. Kriteria sampel pertama adalah perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2020. Kriteria ini didasarkan guna pembaharuan data penelitian. Kriteria kedua, adalah data perusahaan berasal dari perusahaan yang menerbitkan annual report. Kriteria ketiga, data bukan dari sektor keuangan hal ini dikarenakan perusahaan lembaga keuangan di atur dengan *highly regulated* yang berarti mempunyai aturan yang sangat ketat. Kriteria keempat, informasi keuangan perusahaan tersedia untuk publik.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Corporate Governance

Pengukuran corporate governance mengacu pada penelitian (Younas et al., 2021) sebagai berikut:

1. *Ownership Structure* atau Struktur Kepemilikan. Pada penelitian ini menggunakan empat jenis struktur kepemilikan: *family ownership* atau kepemilikan keluarga (FAOWNit) adalah persentase saham yang dimiliki oleh anggota keluarga dan direktur keluarga dan pasangan mereka dari perusahaan; *institutional ownership* atau kepemilikan institusional (INSOWNit) adalah persentase saham ekuitas yang dimiliki oleh lembaga keuangan dan perusahaan pemerintah; dan *foreign ownership* atau kepemilikan asing (FOWNit) adalah persentase saham ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan asing, individu dan lembaga asing; *public ownership* atau kepemilikan yang dimiliki oleh publik (PUOWNit) adalah persentase saham yang dimiliki oleh publik.
2. *Board size* atau Ukuran dewan. Ukuran dewan didefinisikan sebagai jumlah direktur eksekutif dan non-eksekutif di dewan (O'Connell & Cramer, 2010). Jumlah anggota dewan yang tepat sangat penting karena *Board size* dapat menentukan kualitas pengawasan dan pengendalian manajerial (Lakshan & Wijekoon, 2012). *Board size* diukur dengan menggunakan total jumlah personel dalam dewan komisaris ditambah dengan jumlah personel dari dewan direksi dalam suatu perusahaan.
3. *Board Independence*. Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa komposisi direktur independen di dewan sejalan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa karena pemisahan antara kepemilikan dan kontrol, manajer akan memiliki kecenderungan untuk mengejar kepentingan pribadi dengan mengorbankan para pemegang saham. Oleh karena itu, direktur independen di

dewan dapat membantu dalam pemantauan dan pengendalian manajemen. Angka ini didapat dari proporsi direktur independen di dewan perusahaan.

Kesulitan Keuangan

Menurut Hui & Jing-jing (2008), Kesulitan keuangan biasanya dianggap sebagai situasi yang menyedihkan karena perusahaan tidak mampu membayar hutang atau biaya jatuh tempo, yang melibatkan masalah likuiditas, ketidakcukupan ekuitas, gagal membayar hutang dan kurangnya aset lancar perusahaan. Dalam menghitung kesulitan keuangan perusahaan pada penelitian ini menggunakan proksi dari Altman Z-score (1968). Hal ini dikarenakan model Altman Z-score (1968) dianggap sebagai alat yang paling efektif untuk memprediksi kesehatan keuangan perusahaan. Lebih lanjut, model Altman Z-score memperkirakan hasil yang akurat dan dapat diandalkan untuk memperkirakan adanya kesulitan keuangan. Penelitian sebelumnya (Lugovskaya, 2010; Garcia Osma dan Guillamon-Saorin, 2011; Udin et al., 2017, (Younas et al., 2021) menggunakan model Altman Z-score untuk memprediksi kesulitan keuangan. Model Altman Zscore diperkirakan sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 0.717T1 + 0.847T2 + 3.107T3 + 0.420T4 + 0.998T5$$

Di mana:

T1 = Working Capital (current asset-current liabilities)/ Total Assets

T2 = Retained Earnings / Total Assets

T3 = Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets

T4 = Book Value of Equity/Liabilities

T5 = Sales/ Total Assets.

Nilai Z-Score digunakan sebagai proksi dari kesulitan keuangan perusahaan. Berdasarkan nilai Z-Score:

Z-Score > 2,90 – Berdasarkan laporan keuangan, perusahaan dianggap aman.

$1,23 \leq Z\text{-Score} < 2,90$ – Terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus.

$Z < 1,23$ – Perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kesulitan keuangan

Variabel Kontrol

Penelitian menggunakan dua variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (firm size) dan Pertumbuhan perusahaan.

Size

Size adalah ukuran perusahaan. Untuk Ukuran Perusahaan (FSit), cara menghitungnya dengan me-log natural dari total aset sebagai proksi. Penelitian sebelumnya seperti Ehikioya (2009), Udin et al. (2017) dan Khurshid et al. (2019), log natural dari total aset untuk mengukur ukuran perusahaan. Lebih lanjut, Altman (1968) mengemukakan bahwa perusahaan ukuran kecil memiliki probabilitas kesulitan keuangan yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan ukuran besar.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Univariat

Halis analisis data statistik disajikan pada table satu. Dapat diamati bahwa rata-rata (Mean) *financial distress* yang selanjutnya disebut FD menunjukkan nilai 1.972 dengan standar deviasi 2.451. dengan angka minimal -7.104 dan angka maksimal 25.630. maka data ini menyiratkan bahwa rata-rata perusahaan berada di zona abu-abu Z-score yang artinya terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus. Mean *family ownership* menunjukkan angka 0.002 dengan standar deviasi 0.032. maka data ini menyiratkan kepemilikan keluarga di perusahaan Indonesia sangat kecil. Mean *institutional ownership* 0.602 dan standar deviasi 0.286 data ini menyiratkan bahwa kepemilikan institusi pada perusahaan di Indonesia cukup mendominasi. Mean *foreign ownership* menunjukkan angka 0.032 dan standar deviasi 0.124 data ini menyiratkan bahwa kepemilikan asing di perusahaan Indonesia tidak begitu besar. Mean *public ownership* 0.237 dengan standar deviasi 0.182 data ini menyiratkan kepemilikan publik cukup baik di Perusahaan Indonesia. Mean *board size* sebesar 7.600 dan standar deviasi 3.213 data ini menyiratkan rata-rata ukuran dewan perusahaan di Indonesia sebesar tujuh sampai delapan orang. Mean *board independence* sebesar 1.694 dan standar deviasi 1.027 hal ini menunjukkan ukuran dewan independen di perusahaan di isi satu sampai dua orang.

Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std.Dev
FD	1.972	1.696	25.630	-7.104	2.451
FAOWN	0.002	0.000	0.512	0.000	0.032
INSOWN	0.602	0.657	1.000	0.000	0.286
FOWN	0.032	0.000	0.947	0.000	0.124
PUOWN	0.237	0.200	0.410	0.000	0.182
BS	7.600	7.000	20.000	2.000	3.213
BI	1.694	2.000	5.000	0.000	1.027
SIZE	26.991	27.589	33.919	12.103	3.258

Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan

Uji hipotesis dilakukan dengan mengadopsi *ordinary least square* (OLS). Peneliti sudah melakukan pengujian terhadap asumsi klasik. Dari hasil uji tersebut terbukti bahwa tidak ada penyimpangan dalam hal normalitas data. Hasil analisis regresi disajikan pada table dua.

Pada informasi di table dua peneliti menguji signifikansi *corporate governance* terhadap variable *financial distress*. Dari table dua dapat dilihat nilai *coefficient* variabel *family ownership* sebesar 4.108 dengan signifikan pada level 1% ($p < 0.001$). Hasil ini menunjukkan bahwa *family ownership* berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Menurut Villalonga & Amit (2006) kinerja perusahaan dengan kepemilikan lebih buruk dibandingkan kepemilikan non keluarga. Hal ini disebabkan kepemilikan keluarga didalam perusahaan dapat mempengaruhi suatu kebijakan perusahaan untuk memprioritaskan kepentingan dan keuntungan anggota keluarga. Sehingga

menyebabkan tata kelola keuangan yang kurang baik karena pemegang saham keluarga lebih mementingkan kepentingannya dibanding perusahaan (Al Farooque et al., 2020).

Pada variabel *institutional ownership* menunjukkan nilai sebesar 0.264 dengan signifikansi pada level 1% ($p < 0.001$). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nitami (2020) dimana kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Kepemilikan institusi pada perusahaan diharapkan dapat mengawasi kinerja manajemen dengan baik, akan tetapi terkadang pemegang saham institusi belum maksimal dalam melakukan fungsi pengawasannya sehingga hal ini berdampak pada lemahnya pengelolaan manajemen perusahaan.

Pada variabel *foreign ownership* menunjukkan nilai sebesar -0.726 dengan signifikansi pada level 1% ($p < 0.001$). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing pada perusahaan berpengaruh *negative* terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Kurniawati & Komalasari, 2014; Udin et al., 2017; Nitami, 2020), pemegang saham yang didominasi asing pada perusahaan memiliki *control* manajemen yang lebih baik, sumber daya yang lebih unggul sehingga hal tersebut meningkatkan kualitas kinerja manajemen. Hasil ini berbeda dengan Indarwati, (2018); Wiranata & Nugrahanti (2013); Setiawan et al (2017), yang menemukan pemegang saham mayoritas asing menimbulkan konflik kepentingan hal ini menyebabkan tujuan perusahaan menjadi sulit tercapai.

Analisis Regresi

$FDit = \alpha + FAOWNit + INSOWNit + FOWNit + PUOWNit + BSit + BIit + SIZEit + \epsilon it$				
Variabel	Coefficient		t-statistic	Sig
FAOWN	4.108	***	4.873863	0.0000
INSOWN	0.264	***	4.043818	0.0001
FOWN	-0.726	***	-5.598263	0.0000
PUOWN	-0.573	***	-4.194246	0.0000
BS	-0.045	***	-7.608218	0.0000
BI	0.428	***	3.239341	0.0012
SIZE	0.118	***	28.90746	0.0000
Adj.R ²	0.397			
F-Statistic	142.370	***		

***signifikan pada level 1%; **signifikan pada level 5%; *signifikan pada level 10%

Pada variabel *public ownership* menunjukkan nilai sebesar -0.573 dengan signifikansi pada level 1% ($p < 0.001$). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan publik berpengaruh *negative* terhadap kesulitan keuangan. Dengan adanya konsentrasi pemegang saham masyarakat (*public ownership*) maka permintaan atas tata kelola perusahaan yang baik semakin besar, manajemen perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi mengenai tata kelola manajerial, kinerja manajemen dan informasi-informasi lainnya guna kepentingan publik (Prayoga & Almilia, 2013). Oleh

karena itu, fungsi pengendalian terhadap kualitas tata kelola perusahaan berjalan dengan baik.

Pada variabel *board size* menunjukkan nilai -0.045 dengan signifikansi pada level 1% ($p < 0.001$). Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran dewan perusahaan berpengaruh *negative* pada kesulitan keuangan. Penelitian ini sejalan dengan Al Farooque et al (2020) dimana dewan direksi memainkan peran penting dalam hal *control* eksekutif dalam upaya mencapai tujuan perusahaan dan para stakeholder. Jumlah anggota dewan yang tepat sangat penting karena *Board size* dapat menentukan kualitas pengawasan dan pengendalian manajerial (Lakshan & Wijekoon, 2012). Penelitian ini juga sejalan dengan Nassirzadeh et al. (2012) yang menemukan meningkatnya jumlah dewan di perusahaan berpengaruh positif terhadap *corporate profitability*.

Pada variabel *board independence* menunjukkan nilai 0.428 dengan signifikansi pada level 1% ($p < 0.001$). Hasil ini menunjukkan bahwa dewan independen perusahaan berpengaruh positif pada kesulitan keuangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Adams & Ferreira (2007); Joh & Jung (2011); Murhadi et al (2018), dimana direktur independen berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan kurangnya pengetahuan memadai mengenai informasi perusahaan yang dimiliki oleh direktur independen, meskipun demikian direktur independen mengawasi perusahaan lebih independen dibandingkan dengan *internal director* (Murhadi et al., 2018). Penelitian ini tidak sejalan dengan Manzaneeque et al. (2016) pada studi di Spanyol mereka menemukan direktur independen berpengaruh terhadap *negative* terhadap kesulitan keuangan, hal ini dikarenakan semakin besar proporsi direktur independen maka akan semakin mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan. Pada variabel kontrol *size* menunjukkan nilai sebesar 0.118 dengan signifikansi pada level 1% ($p < 0.001$). Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan.

Kesimpulan

Penelitian ini menguji *Corporate governance* atau tata kelola perusahaan terhadap kesulitan keuangan perusahaan yang diterapkan oleh perusahaan di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Beberapa kesimpulan atas hasil analisis penelitian diatas adalah hasil penelitian *family ownership* berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan hal ini dikarenakan kepemilikan keluarga didalam perusahaan dapat mempengaruhi suatu kebijakan perusahaan untuk memprioritaskan kepentingan dan keuntungan anggota keluarga. Sehingga menyebabkan tata kelola keuangan yang kurang baik karena pemegang saham keluarga lebih mementingkan kepentingan keluarga dibanding perusahaan (Al Farooque et al., 2020).

Hasil penelitian *institutional ownership* menunjukkan pengaruh yang positif terhadap kesulitan keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi pada perusahaan terkadang belum maksimal dalam melakukan tugas pengawasannya sehingga berdampak pada lemahnya pengelolaan manajemen perusahaan (Nitami, 2020). Hasil

penelitian *board independence* menunjukkan pengaruh yang positif terhadap kesulitan keuangan. Hal ini dikarenakan kurangnya pengetahuan memadai mengenai informasi perusahaan yang dimiliki oleh direktur independen, meskipun demikian direktur independen mengawasi perusahaan lebih independen dibandingkan dengan *internal director* (Murhadi et al., 2018).

Pada variabel *foreign ownership*, *public ownership* dan *board size* berpengaruh *negative* terhadap kesulitan keuangan. Peneliti menduga hal ini dikarenakan sistem pengawasan manajemen yang ketat, adanya tuntutan dalam tata kelola perusahaan yang baik, manajemen yang handal dengan jumlah yang sesuai kebutuhan perusahaan, transparansi dan pengawasan atas manajemen dan informasi-informasi aktivitas manajemen lainnya yang dapat perusahaan ungkapkan kepada *public*. oleh karena itu, kinerja manajemen menjadi lebih baik yang berdampak juga pada kinerja keuangan perusahaan.

Hasil pada penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa adanya pengaruh *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan di Indonesia. Walaupun pengaruh setiap proksi dari *corporate governance* memiliki arah yang berbeda terhadap variabel kesulitan keuangan perusahaan Peneliti menemukan tiga proksi dari tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan tiga lainnya berpengaruh *negative* terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Tiga proksi yang berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan yaitu *family ownership*, *institutional ownership* dan *board independence*. Tiga proksi yang berpengaruh *negative* terhadap kesulitan keuangan ialah *foreign ownership*, *public ownership* dan *board size*.

Pada temuan ini dapat memberikan pemahaman dan wawasan, bahwa dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik serta pengawasan yang kuat atas manajemen perusahaan maka performa keuangan perusahaan menjadi lebih baik dan terhindar dari kesulitan keuangan. Temuan ini juga menambah *literature* mengenai perkembangan *corporate governance* atau tata kelola perusahaan di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga diharapkan dapat menggambarkan mekanisme tata kelola perusahaan terutama perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan ditengah pandemi Covid-19 dan gejolak ekonomi di Indonesia sehingga dapat meningkatkan nilai pemegang saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dalam penyusunan. Adapun keterbatasan yang dihadapi penulis yaitu peneliti hanya menggunakan data dari perusahaan di Indonesia dan tidak memasukkan data Negara lain. hal ini disebabkan peneliti mempunyai keterbatasan mengakses data perusahaan di Negara lain. Pengaruh variabel independen yaitu *family ownership*, *institutional ownership*, *board independence*, *foreign ownership*, *public ownership* dan *board size*. hanya mampu memprediksi 39,7% terhadap variabel *financial distress*, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan, maka peneliti dapat memberikan saran kepada penelitian selanjutnya yaitu penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan data perusahaan dari Negara lain. Guna komparabilitas kemampuan tata kelola perusahaan terhadap performa keuangan perusahaan.

Daftar Referensi

- Abdullah, A., Aziz, N.A., Najid, N.A. and Mohamed, N. (2019), "Corporate governance accountable to financial distress", In Proceedings of the Regional Conference on Science, Technology and Social Sciences (RCSTSS 2016), Springer, Singapore, pp. 269-280.
- Adams, R. & Ferreira, D. 2007. A theory of friendly boards. *Journal of Finance* 62: 217-250.
- Alabede, J.O. (2016), "Effect of board diversity on corporate governance structure and operating performance: evidence from the UK listed firms", *Asian Journal of Accounting and Governance*, Vol. 7, pp. 67-80.
- Al-tamimi, H. A. H. (2012). *The effects of corporate governance on performance and financial distress The experience of UAE national banks*. 20(2), 169–181. <https://doi.org/10.1108/13581981211218315>
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). Board, audit committee, ownership and financial performance – emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54–81. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2018-0079>
- Awan, T., Zulfiqar, S., Shah, A., Khan, M. Y., & Javeed, A. (2020). *Impact of corporate governance , financial and regulatory factors on firms ' acquisition ability*. 20(3), 461–484. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0214>
- Berle and Means. (1932). " *The Modern Corporation and Private Property by Berle and Means : the Martial Roots of a Stakeholder Model of Corporate Governance .*" 1932, 1–42.
- Carter, D. A., Souza, F. D., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). *The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm*. 18(5), 396–414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>
- Coles, J. W., McWilliams, V. B., & Sen, N. (2001). *An examination of the relationship of governance mechanisms to performance*. 27, 23–50.
- Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). *Corporate governance , chief executive officer compensation , and firm performance*. 51.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., Daily, C. M., & Dalton, D. A. N. R. (2014). *BANKRUPTCY AND CORPORATE GOVERNANCE : THE IMPACT OF BOARD COMPOSITION AND STRUCTURE*. 37(6), 1603–1617.
- Fama, E. F. (1983). *SEPARATION OF OWNERSHIP AND CONTROL* *. XXVI(June), 301–325.
- Fauzia, Mutia. (2020).Indonesia Resmi Resesi, Ekonomi Kuartal III-2020 Minus 3,49 Persen. www.kompas.com. retrieved from. <https://money.kompas.com/read/2020/11/05/111828826/indonesia-resmi-resesi-ekonomi-kuartal-iii-2020-minus-349-persen?page=all>.
- Hambrick, D. C., & D'Aveni, R. A. D. (1992). Top Team Deterioration as Part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies. *Management Science*, 38(May

- 2016), 1445–1446.
- Hodgson, A. (2011). How informative is the Thai corporate governance index ? A financial approach. *International Journal of Accounting & Information Management*, 19(1), 53–79. <https://doi.org/10.1108/18347641111105935>
- Hui, H., & Jing-jing, Z. (2008). *Relationship between corporate governance and financial distress: an empirical study of distressed companies in China* (p. Vol.25,p.654). *International Journal of Management*.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financiial Economics*, 3, 305–360.
- Kalyani, S., Mathur, N., & Gupta, P. (2019). Does Corporate Governance Affect the Financial Performance and Quality of Financial Reporting of Companies ? A Study on Selected Indian Companies. *Business Governance and Society, Iim*, 105–125. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-94613-9>
- Luqman, R., Ul Hassan, M., Tabasum, S., Khakwani, M. S., & Irshad, S. (2018). Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures : Evidence from Pakistan. *Cogent Business & Management*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.1080/23311975.2018.1492869>
- Mgammal, M. H., Bardai, B., Nor, K., & Ku, I. (2018). *Corporate governance and tax disclosure phenomenon in the Malaysian listed companies* *Corporate governance and tax disclosure phenomenon in the Malaysian listed companies*. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2017-0202>
- Murhadi, W. R., Tanugara, F., & Sutejo, B. S. (2018). *The influence of good corporate governance on financial distress*. 186(*Insyma*), 76–79.
- Nasir, N. M., & Ali, M. M. (2018). CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL DISTRESS: MALAYSIAN PERSPECTIVE. *Asian Journal of Accounting Perspectives*, 11(1), 108–128.
- Nassirzadeh, F., Salehi, M., & Alaei, S. M. (2012). A Study of the Factors Affecting Earnings Management : Iranian Overview. *Science Series Data Report Vol*, 4(2), 22–27.
- Nigrum,D.A (2018). 4 perusahaan besar mendadak bangkrut, ini penyebabnya. [www.merdeka.com](https://www.merdeka.com/uang/4-perusahaan-besar-mendadak-bangkrut-ini-penyebabnya.html?page=2). retrieved from. <https://www.merdeka.com/uang/4-perusahaan-besar-mendadak-bangkrut-ini-penyebabnya.html?page=2>
- Nitami. (2020). KESULITAN KEUANGAN : PENGARUH STRUKTUR. *Conference on Business, Social Sciences and Innovation Technology*, 1, 93–102.
- Prayoga, E. B., & Almilia, L. S. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1). <https://doi.org/10.36448/jak.v4i1.237>
- Rashid, M. M. (2020). “ Ownership structure and fi rm performance : the mediating role of board characteristics .” *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(4), 719–737. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0056>
- Reddy, K., Locke, S., Scrimgeour, F., Reddy, K., Locke, S., & Scrimgeour, F. (2010). *The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance An empirical investigation an increase expected cash flows accruing*

- to the investors; and a reduction in the cost of capital .
<https://doi.org/10.1108/17439131011056224>
- Samanta, N. (2019). *Transplantation of Anglo-American corporate governance and its impact on financial market growth: a comparative analysis of nineteen developing countries*. 19(5), 884–922. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2018-0250>
- Samanta, N., & Johnston, A. (2019). Shareholder primacy corporate governance and financial market growth. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(5), 845–848. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2019-385>
- Shukeri, S. N., Shin, O. W., & Shaari, M. S. (2012). *Does Board of Director ' s Characteristics Affect Firm Performance ? Evidence from Malaysian Public Listed Companies*. 5(9), 120–127. <https://doi.org/10.5539/ibr.v5n9p120>
- Tao, N. B., & Hutchinson, M. (2013). Journal of Contemporary Accounting & Economics Corporate governance and risk management: The role of risk management and compensation committees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9(1), 83–99. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2013.03.003>
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The Effects of Ownership Structure on likelihood of Financial Distress : An Empirical Evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 17(No. 4).
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005>
- Walsh, J. P., Seward, J. K., Walsh, J. P., & Seward, J. K. (2014). *the Internal of Efficiency External and Control Mechanisms Corporate*. 15(3), 421–458.
- Younas, N., Udin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, February. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>