

2. LANDASAN TEORI

2.1 *Agency Theory*

Agency Theory merupakan sebuah kontrak dimana suatu pihak, yaitu *principal*, baik satu orang atau lebih terlibat dengan pihak yang lain, yaitu *agent* untuk melakukan beberapa layanan atas nama *principal* yang melibatkan pendelegasian sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* (Jensen and Meckling, 1976). Teori ini berfokus pada hubungan keagenan dimana diharapkan *principal* dapat memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin. Selain itu, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka *agent* sebagai tenaga profesional yang bertugas untuk menjalankan kepentingan serta manajemen perusahaan juga akan memperoleh keuntungan yang besar (FCGI, 2002). Selain itu, adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol yang terjadi pada perusahaan tidak selalu membawa keuntungan bagi perusahaan. Apabila *principal* dan *agent* memiliki tujuan yang sama, yakni untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka *agent* telah bertindak secara tepat dalam memenuhi kepentingan *principal*-nya. Namun, apabila *agent* dan *principal* memiliki tujuan yang tidak sama, maka akan timbul masalah keagenan (*agency problem*) (FCGI, 2002; Jensen and Meckling, 1976).

Pada dasarnya, *agency problem* merupakan hasil dari terjadinya ketidakharmonisan tujuan yang potensial antara pemegang saham (*shareholder*) sebagai *principal* yang memiliki organisasi dan manajer sebagai *agent* yang mengendalikan organisasi. Hal tersebut akan menimbulkan *opportunistic behavior* yang dilakukan oleh manajer (Jensen and Meckling, 1976). *Opportunistic behavior* adalah tindakan dimana manajer sebagai *agent* cenderung untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri dengan menyalahgunakan wewenang serta sumber daya yang ada pada perusahaan (FCGI, 2002). Bahkan, manajer juga akan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Dalam mengantisipasi perilaku menyimpang yang mungkin saja dilakukan oleh manajer, maka para pemegang saham harus mengeluarkan *agency cost* dimana *agency cost* merupakan jumlah dari biaya yang dikeluarkan *principal* untuk melakukan pengawasan terhadap *agent*

digunakan untuk berbagai mekanisme, seperti penunjukan dewan dan komite sebagai alat untuk memonitor perilaku manajer (Fama and Jensen, 1983).

2.2 Corporate Governance

2.2.1 Definisi Corporate Governance

The Institute of Internal Auditors (IIA) menjelaskan bahwa tata kelola merupakan kombinasi dari proses dan struktur-struktur yang diterapkan oleh dewan untuk menginformasikan, mengarahkan, mengelola dan memantau kegiatan organisasi dalam mencapai tujuannya (*Institute of Internal Auditors*, 2016). Definisi yang dijelaskan oleh IIA tersebut, hampir memiliki makna yang sama dengan yang dijelaskan oleh *The World Bank*. *The World Bank* menjelaskan bahwa *corporate governance* merupakan sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan dimana hal ini mengenai memiliki perusahaan, pemilik dan regulator menjadi lebih bertanggung jawab, efisien, dan transparan sehingga akan dapat membangun kepercayaan dan keyakinan (*The World Bank*, 2016). Menurut FCGI (2002), *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai berikut:

“Seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.”

Perusahaan-perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik membawa risiko keuangan dan non-keuangan yang lebih rendah serta menghasilkan *shareholder return* yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang efektif kepada para pemegang saham (*shareholder*), tetapi juga akan melindungi pihak kreditor sehingga perusahaan akan memiliki akses yang lebih baik terhadap pembiayaan eksternal dan mengurangi *systemic risk* akibat krisis perusahaan dan skandal keuangan. Dengan demikian, maka *corporate governance* tidak hanya berfokus pada hubungan antara perusahaan dan pemegang saham, namun juga pada pihak-pihak yang lain, seperti pihak kreditor dan pemerintah (FCGI, 2002).

2.2.2 Manfaat Corporate Governance

Terdapat beberapa manfaat yang dapat dipetik dengan melaksanakan *corporate governance* antara lain:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *Corporate Value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan deviden. Khusus bagi BUMN, akan dapat membantu penerimaan bagi APBN terutama dari hasil privatisasi (FCGI, 2002).

2.2.3 Prinsip Corporate Governance

Menurut FCGI (2002) dalam bukunya yang berjudul *The Essence of Good Corporate Governance*, prinsip-prinsip mengenai *corporate governance* antara lain mencakup:

- a. Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan;
- b. Perlakuan sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*);
- c. Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antara perusahaan serta para pemegang kepentingan

- d. dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja dan perusahaan yang sehat dari aspek keuntungan.
- e. Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*);
- f. Tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggung-jawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham.

2.2.4 Asas Corporate Governance

KNKG (2006) menjelaskan bahwa *corporate governance* memiliki 5 asas, antara lain:

1. **Transparansi (*Transparency*)**
Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan suatu bisnis dimana informasi tersebut juga harus dapat diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Selain itu, perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.
2. **Akuntabilitas (*Accountability*)**
Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Oleh karena itu, maka perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan para pemangku kepentingan yang lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan oleh perusahaan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.
3. **Responsibilitas (*Responsibility*)**
Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan dan melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan supaya dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang serta mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.
4. **Independensi (*Independency*)**

Perusahaan harus dikelola secara independen dalam melancarkan pelaksanaan asas GCG sehingga tidak ada organ perusahaan yang saling mendominasi serta tidak dapat pula diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran (*Fairness*)

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan para pemegang saham serta pemangku kepentingan yang lain berdasarkan atas asas kewajaran dan kesetaraan.

2.2.5 Mekanisme *Corporate Governance*

Corporate Governance dalam arti sempit pada dasarnya diklasifikasikan menjadi dua aspek, yakni *governance structure* dan *governance mechanism*. *Governance structure* adalah sebuah struktur hubungan akuntabilitas dan pembagian peran antara berbagai organ utama perusahaan dimana *shareholders* sebagai pemilik perusahaan, komisaris sebagai pengawas, dan direksi atau manajemen sebagai pengelola perusahaan. *Governance mechanism* membahas mengenai mekanisme kerja dan interaksi aktual antara organ (Arifin, et al., 2012). *Governance mechanism* kemudian diklasifikasikan menjadi dua, yakni mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme internal didasarkan pada mekanisme yang spesifik dan tindakan yang diambil oleh perusahaan tersebut untuk menegakkan kontrol dan akuntabilitas, sedangkan mekanisme eksternal berguna untuk melengkapi mekanisme internal dengan membentuk kerangka kerja yang menyeluruh yang ditentukan atau beroperasi dengan mekanisme internal (Altuner, 2015). Mekanisme internal yang meliputi dewan direksi (*board of directors*), *internal audit*, dan komite audit (*audit committee*), bertujuan untuk meningkatkan efektivitas manajemen perusahaan (Chalevas and Tzovas, 2010). *Board of directors* dibedakan menjadi *board structure* dan *ownership structure* (Adams et al., 2010). *Board Structure* terdiri atas *CEO duality*, *board size*, *board independency*, dan *board meeting* (Mili and Abid, 2016).

Gender diversity membantu dalam peningkatan penerapan *corporate governance* yang ada pada suatu perusahaan. Salah satu hal yang penting pada perspektif *corporate governance* adalah tingkah laku kehadiran (*attendance behavior*) dimana pria memiliki masalah yang lebih banyak dalam hal kehadiran

dibandingkan dengan wanita (Adams and Ferreira, 2004). Padahal dengan menghadiri rapat, terdapat informasi-informasi penting mengenai perusahaan. Dalam penelitian ini akan menggunakan lima indikator untuk mewakili *corporate governance* antara lain yaitu *board size*, *board composition*, *board meeting*, *woman in board of commissioners* dan *woman in board of directors*.

2.2.6 Indikator Corporate Governance

2.2.6.1 Board Size

Board size mengacu pada jumlah anggota pada suatu dewan komisaris organisasi (Appuhami and Bhuyan, 2015). Salah satu fungsi utama dari dewan komisaris adalah melakukan *monitoring* terhadap kinerja direksi sebagai pihak yang mengelola operasional perusahaan (Wardhani, 2007). *Agency theory* mengidentifikasi dua masalah utama yang terkait dengan *board size* yang lebih besar dimana dapat berpengaruh dalam masalah keagenan, seperti masalah komunikasi dan koordinasi dewan, serta ketidakmampuan dewan untuk mengatur manajemen (Jensen, 1993; Yermack, 1996; Eisenberg *et al.*, 1998). Namun, *board size* yang besar juga dapat menguntungkan perusahaan dari sudut pandang *resource dependence* (Goodstein *et al.*, 1994). Sudut pandang *resource dependence* adalah bahwa perusahaan akan tergantung dewan komisarisnya untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik (Wardhani, 2007). Apabila semakin besar kebutuhan suatu perusahaan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan perusahaan tersebut akan komisaris dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi (Pfeffer and Salancik, 1978).

Board size sebagai indikator dari *corporate governance* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

“Jumlah anggota dalam dewan komisaris organisasi pada periode satu tahun.” (2.1)

2.2.6.2 Board Composition

Dewan Komisaris memiliki tanggung jawab serta wewenang dalam mengawasi tindakan yang dilakukan oleh Direksi, dan memberikan nasehat kepada Direksi jika dipandang perlu oleh Dewan Komisaris. Komposisi Dewan Komisaris

harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat serta bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kepentingannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis (FCGI, 2002). *Board composition* mengacu pada proporsi komisaris yang independen pada dewan komisaris suatu organisasi (Appuhamu and Bhuyan, 2015). Menurut *Agency Theory*, dengan adanya komisaris independen diharapkan mampu untuk meningkatkan efektivitas pemantauan dan pengendalian atas manajemen sehingga juga dapat berfungsi untuk mengurangi *agency problem* yang terjadi pada perusahaan (Fama and Jensen, 1983). Hal ini juga didukung dimana pada umumnya komisaris independen termotivasi untuk mengembangkan reputasi mereka sebagai seorang *expert* dalam pengendalian keputusan, sedangkan berbeda dengan komisaris internal yang cenderung disejajarkan dengan kepentingan CEO (Appuhamu and Bhuyan, 2015).

Di Indonesia, proporsi atau jumlah adanya Komisaris Independen dalam suatu perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah diatur. Berdasarkan Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 33/POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik, perusahaan harus memiliki Komisaris Independen minimal 30% (tiga puluh persen) dari keseluruhan anggota Dewan Komisaris (OJK, 2014). Dengan demikian, *board composition* sebagai indikator dari *corporate governance* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Appuhami and Bhuyan, 2015):

$$Board\ Composition = \frac{Jumlah\ Komisaris\ Independen}{Total\ Jumlah\ Dewan\ Komisaris} \quad (2.2)$$

2.2.6.3 Board Meeting

Frekuensi *board meeting* merupakan sebuah dimensi operasi dewan yang sangat penting (Brick and Chidambaran, 2008; Vafaes, 1999). *Board meeting* harus diadakan secara berkala, yaitu pada prinsipnya sekurang-kurangnya sekali dalam sebulan, tergantung sifat khusus Perseroan masing-masing (FCGI, 2002). *Meeting* membangun suatu kemungkinan untuk meningkatkan keefektivitas dewan (Linck et al., 2008). Jika *board activity*, yakni *board meeting* merupakan sebuah proksi yang bagus untuk pemantauan aktif oleh dewan komisaris, maka *board activity* harus menjadi pengganti *inside ownership* dalam mendisiplinkan manajemen.

Secara spesifik, *insider ownership* meningkatkan *insider* dalam mempunyai insentif untuk melindungi kepentingan pemegang saham dan membutuhkan pengawasan yang lebih sedikit dari dewan karena *board activity* adalah alternatif pengawasan mahal (Vafeas, 1999).

Board meeting sebagai indikator dari *corporate governance* diukur dengan:
“Jumlah rapat yang dihadiri oleh dewan komisaris dalam periode satu tahun.”
(2.3)

2.2.6.4 Woman in Board of Commissioners

Keragaman (*diversity*) dalam anggota tim *top management* dapat menimbulkan *potential cost* bagi organisasi, seperti masalah komunikasi dan konflik antar-pribadi (Cox, 1991). Di sisi lain, *diversity* juga dapat membawa keuntungan-keuntungan kepada entitas, seperti perspektif yang lebih luas dalam pengambilan keputusan, kreativitas yang lebih tinggi dan inovasi, dan pemasaran yang sukses untuk berbagai jenis pelanggan (Cox, 1991; Robinson and Dechant, 1997). National Association of Corporate Directors Blue Ribbon Commission merekomendasikan bahwa *gender*, ras, umur, dan keragaman kebangsaan harus dipertimbangkan dalam pemilihan komisaris (National Association of Corporate Directors, 1994).

Woman in board of commissioners atau keberadaan wanita dalam dewan direksi diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Woman in Board of Commissioners} = \frac{\text{Jumlah anggota dewan komisaris wanita}}{\text{Total jumlah dewan komisaris}}$$

(2.4)

2.2.6.5 Woman in Board of Directors

Gender diversity diyakini membawa keuntungan-keuntungan bagi organisasi karena suatu alasan bahwa wanita dianggap memiliki “*feeling*” *cognitive style* (Krishnan and Park, 2005). *Cognitive style* menekankan pada nilai-nilai organisasi dan harmoni, mendorong berbagi informasi dan sumber daya, memfasilitasi resolusi konflik, dan menunjukkan kepemimpinan yang lebih demokratis (Earley and Mosakowski, 2000; Eagly and Johnson, 1990). Selain itu, kehadiran wanita dalam dewan perusahaan mungkin dapat meningkatkan nilai

pemegang saham jika dewan wanita tersebut membawa sebuah perspektif tambahan untuk pengambilan keputusan dewan, akan tetapi dewan wanita juga mungkin memiliki dampak negatif jika keputusan untuk menunjuk anggota dewan wanita dimotivasi oleh tekanan sosial untuk kesetaraan *gender* (Campbell and Minguez-Vera, 2007).

Woman in board of directors atau keberadaan wanita dalam dewan direksi diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Woman in Board of Directors} = \frac{\text{Jumlah anggota dewan direksi wanita}}{\text{Total jumlah dewan direksi}} \quad (2.5)$$

2.3 Firm Size

Firm size merupakan ukuran besar atau kecil suatu perusahaan (Ferri and Jones, 1979). *Firm size* diukur dengan menggunakan (Parker et al., 2002; Ohlson, 1990; Altman et al., 1977).

$$\text{Firm size} = \text{Log of total asset} \quad (2.6)$$

Pengukuran *firm size* dengan menggunakan nilai dari total asset dikarenakan total asset merupakan ukuran yang relatif lebih stabil dibandingkan dengan ukuran lain dalam mengukur ukuran perusahaan (Sudarmadji and Sularto, 2007).

2.4 Financial Distress

Financial Distress (kesulitan keuangan) merupakan sebuah situasi dimana sebuah arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk menutup kewajiban saat ini (*current obligations*), seperti *trade credits* atau *interest expense* dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif, serta menjalani restrukturisasi keuangan (Ross et al., 2012).

Banyak calon pemberi pinjaman menggunakan *credit scoring model* untuk menilai kelayakan kredit dari calon debitur. Hal ini dilakukan juga agar pemberi pinjaman dapat memprediksi kebangkrutan yang mungkin saja terjadi pada calon debitur. Edward Altman mengembangkan sebuah model yaitu Z-score model untuk menilai risiko kebangkrutan sebuah perusahaan. Z-score model yang menggunakan rasio-rasio yang diambil dari laporan keuangan dan *multiple discriminant analyses* untuk memprediksi kebangkrutan bagi perusahaan. Berikut adalah *Z-Score model* bagi perusahaan manufaktur yang terbuka (*go public*) :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 \quad (2.7)$$

Dimana :

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

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

$X_3 = \text{earnings before interest and taxes/ total assets,}$

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

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

$Z = \text{overall index (Altman, 1993).}$

Pada penelitian ini tidak hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian, melainkan juga menggunakan perusahaan non-manufaktur. Berikut adalah rumus *Z-score model* yang digunakan untuk mengukur *financial distress* yang dialami oleh perusahaan non-manufaktur:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \quad (2.8)$$

Dimana :

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

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

$X_3 = \text{earnings before interest and taxes/ total assets,}$

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

$Z = \text{overall index (Altman, 2000).}$

Penafsiran dari nilai Z-score yang didapatkan adalah apabila Z-score $\leq 1,81$, maka perusahaan dapat berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan. Namun, apabila Z-score $\geq 2,99$, maka perusahaan dapat dianggap aman dan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan. Jika Z-score berada diantara 1,81 dan 2,99, maka perusahaan berada dalam *grey area* (Altman, 1993). Diambil dari buku Altman yang berjudul *Corporate Financial Distress*, menjelaskan bahwa daerah antara 1,81 dan 2,99 didefinisikan sebagai *zone of ignorance* atau *grey area* karena kerentanan terhadap kesalahan klasifikasi (Altman, 1982).

2.5 Kajian Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Variabel			Populasi dan Sampel	Negara	Hasil
		Independen (X)	Control (Z)	Dependen (Y)			
1.	Manzaneque et al. (2016)	<i>Proportion of independent directors, board size.</i>	<i>Firm size</i>	<i>Financial distress</i>	Semua perusahaan yang terdaftar di Spanyol, tidak termasuk perusahaan keuangan selama periode 2007-2012.	Spanyol	1. <i>Proportion of independent directors</i> memiliki hubungan negatif terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>Board size</i> memiliki hubungan negatif terhadap <i>financial distress</i> .
2.	Shahwan, Tamer M. (2015)	<i>Corporate governance (Board of Directors' structure)</i>	<i>Firm size</i>	<i>Financial distress</i>	150 perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam Egyptian Exchange. Sampel yang digunakan 86 perusahaan.	Mesir	1. Tingkat praktek <i>corporate governance</i> yang rendah, terutama dalam mempraktekkan atribut yang berbeda terkait dengan <i>Board of director's structure</i> . 2. Praktek <i>corporate governance</i> memiliki hubungan tidak signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i> .

3.	Al-Tamimi, Hussein A. Hassan (2012)	1. <i>Corporate governance (structure, policies, compliance)</i> . 2. <i>Board of directors</i> .	-	<i>Financial distress</i> .	Seluruh bank nasional UAE yang sangat terlibat dalam <i>corporate governance</i> .	Uni Emirat Arab (UAE)	1. <i>Praktek Corporate Governance</i> yang dilakukan bank nasional Uni Emirat Arab memiliki hubungan signifikan dan positif terhadap <i>disclosure and transparency, shareholders' interests, stakeholders' interests</i> , dan peran <i>Board of directors</i> . 2. <i>Praktek corporate governance</i> yang dilakukan bank nasional Uni Emirat Arab memiliki hubungan signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i> .
4.	Akhmetova and Batomunkueva (2014)	<i>Board composition</i>	-	<i>Financial distress</i>	Perusahaan manufaktur dan non-manufaktur pada pasar Swedia dan Denmark	Swedia dan Denmark	<i>Board composition</i> memiliki hubungan dengan kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> .

5.	Elloumi, Fathi and Gueyie, jean-Pierre (2001).	<i>Percentage of the outside board</i>	-	<i>Financial distress status of the firm.</i>	Semua perusahaan publik Kanada. Sampel yang digunakan 92 perusahaan	Kanada	1. <i>Percentage of the outside board</i> memiliki hubungan yang signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress status of the firm.</i> 2.Tidak ada perbedaan dalam <i>board composition</i> antara perusahaan <i>financial distress</i> berdasarkan pada <i>CEO turnover dichotomy</i> perusahaan.
6.	Bredart, Xavier (2014).	1. <i>Board size</i> 2. <i>Board independence</i> 3. <i>Board activity</i>	-	<i>Financial distress</i>	Semua perusahaan yang terdaftar di Amerika Serikat. Sampel yang digunakan 312 perusahaan yang terdaftar pada Amex, Nasdaq dan NYSE periode pertengahan tahun 2007 hingga 2009.	Amerika	1. <i>Board size</i> memiliki hubungan negatif terhadap <i>financial distress.</i> 2. <i>Board independence</i> memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap <i>financial distress.</i> 3. <i>Board activity</i> memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap <i>financial distress.</i>

7.	Wardhani, Ratna (2007).	Ukuran dewan komisaris; Independensi dewan	<i>Size</i>	Kesulitan keuangan	Sampel diambil pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode laporan keuangan dari tahun 1999-2004.	Indonesia	1. Ukuran dewan komisaris memiliki hubungan negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. 2. Keberadaan komisaris independen memiliki hubungan tidak signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan.
8.	Kristanti et al. (2016)	<i>Corporate governance (independent boards, gender)</i>	-	<i>Financial distress</i>	Perusahaan keluarga (<i>family firms</i>) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2008-2013.	Indonesia	<i>Corporate governance</i> memiliki hubungan dengan <i>financial distress</i> .

2.6 Hipotesa Penelitian

2.6.1 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*

Dewan komisaris memiliki tanggung jawab dalam mengawasi tindakan Dewan direksi serta memberikan nasehat jika dipandang diperlukan dimana komposisi atas dewan komisaris harus sedemikian rupa supaya efektif dalam pengambilan keputusan (FCGI, 2002). *Board size* yang terlalu besar memungkinkan timbulnya masalah atas keseimbangan dimana anggota dewan komisaris akan menghasilkan kebijakan yang lebih memihak atau memenuhi kepentingan khusus mereka sehingga akan merugikan kepentingan umum perusahaan, terlibat dalam masalah-masalah *business strategy* anggotanya, yakni sesuatu yang akan memberikan dampak negatif pada kinerja bisnis atau terjadi kurangnya efektivitas ketika lingkungan ekonomi sedang bergejolak yang menuntut adanya perubahan dalam *strategic direction* (Goodstein et al., 1994; Judge & Zeithaml, 1992; Chaganti et al., 1985). Namun, berdasarkan *agency theory*, *board size* yang lebih besar meningkatkan kontrol disiplin mereka terhadap CEO dan berdasarkan perspektif atau sudut pandang *resource dependence*, *board size* yang besar berarti semakin banyak hubungan atau *link* eksternal dan diversifikasi keahlian dimana koneksi-koneksi yang ada tersebut melindungi perusahaan dari keterpurukan (Goodstein et al., 1994; Zahra and Pearce, 1989).

Board size yang lebih kecil dan memiliki persentase komisaris independen yang besar lebih efektif dalam implementasi mekanisme untuk pengendalian perusahaan (Jensen, 1993). Dengan demikian, semakin baik penataan perusahaan, yakni *corporate governance* yang ditunjukkan dengan banyaknya jumlah anggota dewan komisaris, maka semakin kecil resiko *financial distress* perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa *board size* memiliki hubungan yang negatif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Manzaneque, 2016; Bredart, 2014).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dinyatakan hipotesis pertama yaitu:

H_{1a} : *Board size* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Perusahaan dengan proporsi dewan komisaris independen yang besar menunjukkan kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan lebih kecil serta perusahaan tersebut menjadi semakin sehat (Akhmetova and Batomunkueva, 2014,

Daily et al., 2003; Elloumi and Gueyie, 2001; Hambrick and D'Aveni, 1992). *Board composition* dapat mempengaruhi tingkat kesehatan perusahaan (*financial health*) dikarenakan perusahaan dengan kinerja yang berada di atas rata-rata memiliki persentase dewan komisaris independen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kinerja yang berada di bawah rata-rata (Baysinger and Butler's, 1985). Berdasarkan perspektif keagenan (*agency perspective*), sebuah konfigurasi dewan dependen dapat menyebabkan pemilik perusahaan menghadapi sejumlah risiko yang mungkin saja dapat mengakibatkan krisis bagi perusahaan dan akhirnya berakhir pada kebangkrutan (Eisenhardt, 1989). Berbeda halnya dengan dewan dependen, dewan komisaris independen dimana mereka dianggap sebagai *strategic resource* dikarenakan mereka memiliki kemungkinan untuk memperluas *organizational knowledge* bagi perusahaan (Cornett et al., 2008; Mace, 1986).

Menurut Chang (2009) dalam jurnal Manzanque (2016) bahwa keberadaan dewan independen dalam jangka lama akan menghasilkan pengembangan kegiatan yang efisien yang dapat mendeteksi dan memantau kemungkinan munculnya *opportunistic behavior* oleh manajemen untuk menghindari terjadinya kegagalan bisnis (*business failure*) (Manzanque, 2016). Dengan demikian, semakin baik penataan perusahaan, yakni *corporate governance* yang ditunjukkan dengan besarnya proporsi komisaris independen, maka semakin kecil risiko *financial distress* perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa *board composition* memiliki hubungan negatif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Manzanque, 2016; Li et al., 2008; Wang and Deng, 2006; Elloumi and Gueyie, 2001).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dinyatakan hipotesis kedua yaitu:

H_{1b} : *Board Composition* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Frekuensi diadakannya *board meeting* adalah dimensi operasi dewan yang penting serta merupakan suatu alat ukur kekuatan pengendalian dewan perusahaan yang penting (Brick and Chidambaram, 2008; Vafaes, 1999; Jensen, 1993; Lipton and Lorsch, 1992). Selain itu, *board meeting* juga merupakan sebuah sumber daya yang penting dalam meningkatkan efektivitas suatu dewan (Conger et al., 1998). Dalam *board meeting*, dilakukan pengambilan-pengambilan keputusan terkait dengan masalah-masalah yang dihadapi perusahaan, khususnya terkait dengan

keuangan. Dengan adanya pengambilan keputusan yang tepat, maka perusahaan dapat mengambil langkah yang sesuai dalam menyelesaikan permasalahan keuangan sehingga perusahaan mampu meminimalisir kesulitan keuangan yang kemungkinan dihadapi perusahaan. Namun, Jensen (1993) menjelaskan bahwa terdapat keraguan mengenai efektivitas rapat dimana seringkali tugas-tugas yang merupakan tanggung jawab dewan menyerap waktu rapat. Hal ini juga didukung oleh hasil Vafeas (1999) yang menyatakan bahwa dewan menanggapi kinerja yang buruk dengan meningkatkan frekuensi *board meeting*. Hal ini dilakukan oleh dewan untuk melindungi diri dari disalahkannya atas tidak mengambil suatu tindakan ketika diperlukan (Brick and Chidambaran, 2008). Dengan demikian, semakin baik penataan perusahaan, yakni *corporate governance* yang ditunjukkan dengan banyaknya rapat dewan komisaris, maka semakin kecil resiko *financial distress* perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa *board meeting* memiliki hubungan negatif dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dinyatakan hipotesis ketiga yaitu:

H_{1c} : *Board meeting* memiliki pengaruh *Financial distress*.

Suatu dewan yang terjadi *gender diversity*, yakni terdiri atas anggota dewan wanita dan laki-laki, merupakan suatu monitor yang ketat. (Adams and Ferreira, 2004). Adanya *gender diversity* juga dapat mengurangi konflik dan membuat perusahaan bertahan dan lebih *risk averse* (Adams and Funk, 2010). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristanti (2015) menunjukkan bahwa *gender diversity* memiliki hubungan yang negatif dengan kebangkrutan yang dialami perusahaan. Hal ini berarti bahwa kehadiran wanita dalam dewan membawa keuntungan bagi perusahaan, seperti adanya perspektif yang lebih luas ketika pengambilan keputusan (Cox, 1991). Namun, hadirnya wanita dalam dewan memiliki dampak negatif apabila pengambilan keputusan yang dilakukannya didasari dan dimotivasi oleh tekanan sosial untuk menimbulkan adanya kesetaraan gender sehingga keputusan yang dihasilkan tidak tepat dalam menghadapi permasalahan perusahaan (Campbell and Minguez-Vera, 2007). Dengan demikian, keberadaan wanita dalam dewan memiliki pengaruh terhadap kemungkinan *financial distress* yang dihadapi perusahaan dimana semakin besar

proporsi wanita dalam dewan, maka semakin kecil *financial distress* perusahaan (Kristanti et al., 2016).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dinyatakan hipotesis kelima yaitu:

H_{1d} : *Woman in Board of Commissioners* memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.

H_{1e} : *Woman in Board of Directors* memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.

2.6.2 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Distress*

Nilai *total asset* merupakan proksi dari *firm size* dimana *firm size* akan mempengaruhi kekuatan perusahaan dalam menghadapi *financial distress*. Pada umumnya, perusahaan besar mempunyai fundamental keuangan yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga tidak rentan ketika mengalami guncangan keuangan (Wardhani, 2007). Dengan demikian, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin kuat fundamental keuangannya dalam menghadapi kesulitan keuangan sehingga semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin kecil resiko *financial distress* perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dinyatakan hipotesis kelima yaitu:

H₂ : *Firm size* memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.