

**ANALISIS PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS DAN FINANCIAL PERFORMANCE**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia tahun 2016)

Axel Purwantara
Andrian Budi Prasetyo¹

Andrianbp1589@live.undip.ac.id

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Abstract : *This study aims to examine the effect of corporate governance as independent variable to financial performance and financial distress as dependent variables, this study also use firm size, leverage, book-to-market ratio, capital intensity, current ratio, return on sales, ownership concentration, institutional ownership, and ownership type as control variables. This study used secondary data from financial statement and financial report of manufacturing firms which had been listed in Indonesia Stock Exchange in 2016. There are 90 firms used as sample from 144 total manufacturing firms listed. The method that had been used for this study was purposive sampling. The results of this study show significant positive relationship between corporate governance and financial performance and corporate governance negatively and significantly affect the financial distress.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh corporate governance sebagai variabel independen terhadap kinerja keuangan dan financial distress sebagai variabel dependen, penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan, leverage, rasio book-to-market, intensitas modal, rasio lancar, laba atas penjualan, kepemilikan konsentrasi, kepemilikan institusional, dan jenis kepemilikan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016. Ada 90 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dari 144 perusahaan manufaktur total yang terdaftar. Metode yang telah digunakan untuk penelitian ini adalah purposive sampling Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara corporate governance dan kinerja keuangan dan corporate governance secara negatif dan signifikan mempengaruhi financial distress.

Kata kunci: Indeks Tata Kelola Perusahaan, Kinerja Perusahaan, Financial distress.

Financial performance menurut Maigua (2013) adalah ukuran seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya dari operasi intinya dan menghasilkan pendapatan selama periode waktu tertentu. Untuk memiliki *financial performance* yang baik dibutuhkan

pengetahuan, keterampilan dan pengalaman dan yang tujuannya meliputi: memaksimalkan keuntungan, penjualan, menangkap pangsa pasar tertentu, meminimalkan pergantian staf dan konflik internal, kelangsungan hidup perusahaan, dan memaksimalkan kekayaan

¹ *Corresponding Author*

(Jacobs, 2001). Pada saat ini, *financial performance* dari perusahaan merupakan hal yang pertama kali dilihat oleh para investor (Al-Matari, 2014). Sebagai tambahan, globalisasi memiliki peran penting dalam kegiatan dan kinerja perusahaan karena dapat menghilangkan hambatan yang ada pada kegiatan perdagangan dan investasi keuangan, sehingga perusahaan dapat memiliki kesempatan yang lebih luas untuk berkembang (AlMatari, 2014).

Selain *financial performance*, *financial distress* juga merupakan elemen penting dari perusahaan, terutama karena para investor tidak akan tertarik dengan perusahaan yang kemungkinan besar akan mengalami *financial distress*. *Financial distress* sendiri menurut Baldwin dan Scott (1983) adalah ketika perusahaan bisnis perusahaan memburuk ke titik dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya, perusahaan tersebut dapat dikatakan telah memasuki kondisi *financial distress*. Awal tanda perusahaan mengalami *financial distress* dapat dilihat dari terjadinya pelanggaran terhadap perjanjian utang ditambah dengan kelalaian dan pengurangan dividen.

Dalam upaya meningkatkan *financial performance* dan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*, perusahaan membutuhkan *corporate governance* yang baik. *Corporate governance* berkaitan dengan proses dan struktur yang dimana anggota tertarik dengan kesejahteraan perusahaan dengan mengambil tindakan untuk melindungi kepentingan para pemangku kepentingan. *Good corporate governance* dipusatkan pada prinsip akuntabilitas, transparansi, keadilan dan tanggung jawab dalam manajemen perusahaan. Lembaga *corporate governance* di dalam perusahaan berfungsi untuk menjamin pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian, yang biasanya menimbulkan masalah *principal-agent* (Jensen dan Meckling, 1976; Byrnes *et al.*, 2003). Teori keagenan menggambarkan konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Pemisahan kepemilikan dan struktur telah menjadi salah satu isu yang kontroversial dalam literatur finansial.

Corporate governance sudah lama menjadi perhatian para peneliti sejak Jensen dan Meckling (1976) menerbitkan makalah

manuskrip tentang masalah *principal-agent*. Jensen dan Meckling mengatakan pemicu munculnya masalah-masalah *principal-agent* merupakan akibat dari pemisahan kepemilikan dan pengendalian yang memiliki probabilitas untuk menimbulkan perselisihan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Karena itu, semakin banyak penelitian yang memberikan kontribusi signifikan dengan menrekognisi pengaruh dari *corporate governance* untuk mengurangi terjadinya perselisihan kepentingan dari manajer dan pemegang saham. (Ross, 1973; Fama, 1980; Fama dan Jensen, 1983; Mallin, 2001).

Pada tahun 2008 telah terjadi krisis dan skandal keuangan yang dilakukan oleh para petinggi AIG, Lehman Brothers, Enron, World COM, dan lainnya telah menimbulkan ketertarikan untuk para peneliti, lembaga regulasi, pembuat kebijakan dan penanam modal untuk membuat penelitian lebih dalam mengenai tingkat dari praktik *corporate governance* dan dampaknya terhadap *financial performance* dan *financial distress*. Pada dasarnya, *corporate governance* dapat dinilai kualitasnya dengan menggunakan prinsip utama dari pengungkapan dan transparansi, komposisi dewan direksi, hubungan dengan pemegang saham dan pemangku kepentingan, struktur kepemilikan dan pengendalian, dan kebijakan dan kepatuhan. Menurut Black *et al* (2006) dan Hodgson *et al.* (2011), mengatakan bahwa *corporate governance* yang baik akan meningkatkan *firm performance*. Secara bersamaan, praktik ini dapat melindungi perusahaan dari kemungkinan mengalami *financial distress*.

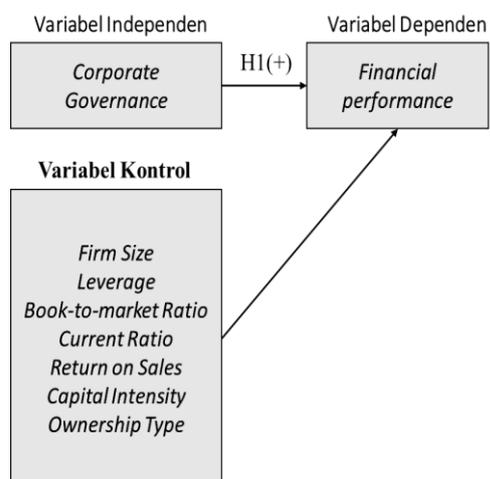
Untuk mengukur *corporate governance* dalam penelitian ini, peneliti menggunakan indeks *corporate governance* yang terdiri dari empat mekanisme *corporate governance*, sebagai berikut: 1) Pengungkapan dan Transparansi; 2) Komposisi dewan komisaris; 3) Hak pemegang saham dan hubungan investor; 4) Struktur kepemilikan dan pengendalian untuk mengukur tingkat *corporate governance* dalam perusahaan. Untuk mengukur dampak dari *corporate governance* terhadap *financial performance* dan *financial distress*, *financial performance* diukur dengan menggunakan Tobin's Q dan *financial distress* diukur dengan menggunakan indikator Altman's Z-score.

Corporate governance adalah mekanisme atau sistem dimana bisnis dan perusahaan (OECD,1999) Menurut Sheikh (1995), konsep dari *corporate governance* didasarkan pada pada pertanggungjawaban direktur kepada pemegang saham sebagai pengganti tanggung jawab mereka dalam memastikan memaksimalkan keuntungan. Sebagai tambahan, Jarboui *et al.* (2015) juga mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat mekanisme yang diarahkan untuk mengatur keputusan managerial dan membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Indeks *Corporate governance* yang digunakan terdiri dari: 1) Pengungkapan dan Transparansi; 2) Komposisi dewan komisaris; 3) Hak pemegang saham dan hubungan investor; 4) Struktur kepemilikan dan pengendalian (Black *et al.*, 2006; Varshney *et al.*, 2012; Lima and Sanvicente, 2013).

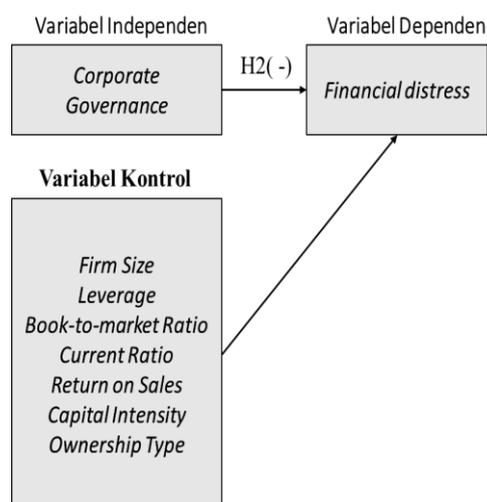
Financial performance adalah ukuran seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya dari operasi intinya dan menghasilkan pendapatan selama periode waktu tertentu Maigua (2013). Dalam penelitian ini financial performance diukur menggunakan Tobin's Q yang dapat didefinisikan sebagai rasio nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku utang dibagi dengan nilai buku aset. (Tobin dan Brainard,1968)

Menurut Baldwin dan Scott (1983) *financial distress* adalah ketika perusahaan bisnis perusahaan memburuk ke titik dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya, perusahaan tersebut dapat dikatakan telah memasuki kondisi *financial distress*. Dalam penelitian ini, *financial distress* diukur dengan menggunakan Altman Zscore, dimana ketika perusahaan mempunyai Z-score kurang dari 1.10 maka perusahaan dapat dikatakan bangkrut atau tidak sehat dan ketika Z-score lebih dari 2.60 maka perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat, sedangkan area abu-abu untuk perusahaan terdapat pada Z-score di kisaran 1.10 sampai 2.60. Berdasarkan hubungan diatas, maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut

Kerangka Pemikiran Model 1



Kerangka Pemikiran Model 2



Pengaruh *Corporate governance* terhadap *Financial Performance*

Selama beberapa dekade terakhir, semakin banyak jumlah periset empiris yang meningkatkan perhatian mereka terhadap dampak dari *corporate governance* pada kinerja keuangan. Berdasarkan tinjauan literature komprehensif, sampai sekarang para perisetpun belum mencapai persetujuan bersama mengenai isu tersebut. (lihat Agarwal dan Knoeber, 1996; Lehman dan Weigand, 2000; , 2006; Black *et al.*, 2006; dan Berthelot *et al.*, 2010). Beberapa dari studi ini menunjukkan pengaruh positif dari *corporate governance* terhadap kinerja keuangan. Misalnya, Drobetz *et al.* (2004) menyimpulkan bahwa dalam menghitung nilai perusahaan

seperti Tobin's Q dan market-to-book value mempunyai hubungan yang signifikan untuk praktik *corporate governance* yang lebih baik. Brown and Caylor (2006) menemukan pengaruh positif yang signifikan antara Tobin's Q dan indeks *corporate governance* yang dibangun terdiri dari 51 elemen *corporate governance* internal dan eksternal.

Berdasarkan teori keagenan, *corporate governance* dibutuhkan untuk mengurangi konflik keagenan antara mereka yang mengendalikan dan mereka yang memiliki klaim residual di perusahaan. Dengan kata lain, *corporate governance* sebagai mekanisme untuk membantu menyelaraskan tujuan manajemen dengan pihak-pihak yang berkepentingan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam konteks mengembangkan ekonomi, Mohanty (2004) mengatakan bahwa adanya hubungan positif signifikan pada kinerja keuangan terhadap *corporate governance*, seperti yang dihitung dengan Tobin's Q dan excess stock return. Black *et al.* (2006) menginvestigasi apakah indeks *corporate governance* secara umum memiliki korelasi dengan nilai pasar dari perusahaan publik di Korea. Hasil dari investigasi tersebut menunjukkan tingkat kekuatan *corporate governance* dapat memprediksi *market value* yang lebih tinggi. Pada saat yang sama, hal tersebut menyebabkan menurunnya biaya modal pada perusahaan, karena semakin bagus *corporate governance*nya akan semakin dihargai oleh para investor. Maka, berdasarkan temuan yang didapat dari penelitian terdahulu hipotesis pertama adalah.

H₁. Corporate governance berpengaruh positif terhadap Financial Performance

Pengaruh Corporate governance terhadap Financial Distress

Hubungan antara tekanan finansial dan *corporate governance* telah menjadi topik utama dalam perdebatan akademik sejak tahun 1980an. Untuk memvalidasi hubungan ini, aliran utama dari berbagai studi dalam bidang ini dikhususkan untuk mengklarifikasi bagaimana mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan yang sehat berbeda dari perusahaan yang mengalami tekanan finansial dan pengaruh mereka pada probabilitas kegagalan (e.g., Daily and Dalton, 1994; Elloumi and Gueyié, 2001; Lee and Yeh, 2004; Wang

and Deng, 2006; Persons, 2007; Swain, 2009; Al-Tamimi, 2012).

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), biaya manajerial keagenan meningkat dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol. Manajer, sebagai agen dari para pemegang saham, cenderung menggunakan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kepentingannya sendiri. Hal tersebut dapat meningkatkan probabilitas terjadinya *financial distress*. Mengenai hubungan antara *corporate governance* dan *financial distress*, Hambrick dan D'Aveni (1992) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai CEO dominan untuk praktik *corporate governance* yang lemah lebih mudah untuk mengalami tekanan finansial. Sama seperti yang disampaikan oleh Daily dan Dalton (1994), mereka menguatkan bahwa adanya pengaruh yang positif antara kemungkinan terjadinya kebangkrutan dan praktik *corporate governance* yang buruk seperti yang diukur dengan dualitas CEO dan rendahnya independensi diantara para komisaris. Lee dan Yeh (2004) meluaskan literature dengan cara mengumpulkan hasil bahwa peningkatan risiko pengambilalihan kekayaan dan pengurangan nilai perusahaan dapat disebabkan oleh tingkat *corporate governance* yang buruk. Berdasarkan pembahasan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₂. Terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara corporate governance dan financial distress

METODE

Terdapat dua variabel dependen dari penelitian ini, yaitu *financial performance* dan *financial distress*. *Financial performance* diukur dengan menggunakan Tobin's Q, yang dapat diukur sebagai rasio nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku utang dibagi dengan nilai buku aset, dimana nilai pasar ekuitas sama dengan harga pasar untuk harga saham dikalikan dengan saham yang beredar. Untuk variabel dependen kedua yaitu *financial distress* diukur dengan menggunakan Altman Z-score sebagai wakil dari kebalikan *financial distress*, dimana model Z-score menjadi salah satu model peringatan utama yang paling sering digunakan untuk mengukur risiko *financial distress* (Yi, 2012). model ZScore yang

digunakan terdiri dari empat variabel, seperti berikut (Altman, 1993).

Corporate governance Indeks digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Indeks tersebut terdiri dari kategori yang mencerminkan empat mekanisme *corporate governance*, sebagai berikut: 1) Pengungkapan dan Transparansi; 2) Komposisi dewan komisaris; 3) Hak pemegang saham dan hubungan investor; 4) Struktur kepemilikan dan pengendalian. Indeks *corporate governance* tersebut dibangun berdasarkan indeks yang dikembangkan dalam penelitian sebelumnya (Black *et al.*, 2006; Varshney *et al.*, 2012; Lima and Sanvicente, 2013). Untuk mencari pengaruh dari *corporate governance* terhadap *financial performance* dan *financial distress*, variabel spesifik perusahaan diambil dari penelitian sebelumnya, termasuk ukuran perusahaan, *leverage*, rasio book-to-market, rasio lancar, tingkat pengembalian penjualan, intensitas modal, dan jenis kepemilikan. telah digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan kondisi keuangan perusahaan dan untuk menghindari kesalahan spesifikasi pada model perkiraan (Wang dan Deng, 2006; Elsayed, 2007; Coles *et al.*, 2008; Ehikioya, 2009).

Model 1

$$P = \alpha_0 + \alpha_1 CGI + \alpha_2 SIZE + \alpha_3 LEV + \alpha_4 BTM + \alpha_5 CR + \alpha_6 ROS + \alpha_7 CAP + \alpha_8 OWN + \varepsilon$$

Model 2

$$F = \alpha_0 + \alpha_1 CGI + \alpha_2 SIZE + \alpha_3 LEV + \alpha_4 BTM + \alpha_5 CR + \alpha_6 ROS + \alpha_7 CAP + \alpha_8 OWN + \varepsilon$$

Keterangan:

P	= <i>Financial performance</i>
F	= <i>Financial distress</i>
CGI	= Indeks <i>Corporate governance</i>
SIZE	= Ukuran Perusahaan
LEV	= Leverage
BTM	= Book-to-market ratio
CR	= Current ratio
ROS	= Return on sales
CAP	= Intensitas Modal
OWN	= Jenis kepemilikan
α	= Koefisien regresi
ε	= <i>error</i>

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 akan digunakan sebagai populasi dari penelitian ini. Perusahaan manufaktur tahun 2016 digunakan sebagai sampel dikarenakan sektor industri manufaktur berkontribusi besar pada pertumbuhan ekonomi Indonesia (Hajarabi, 2016) dan tahun 2016 digunakan untuk keterbaruan data. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah metode purposive sampling. Berikut ini merupakan kriteria yang diperlukan perusahaan untuk menjadi sampel dalam penelitian.

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 dan melaporkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap pada periode 2016.
- Perusahaan melaporkan laporan keuangan yang sudah diaudit oleh auditor.
- Perusahaan melaporkan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hubungan antara *corporate governance* terhadap *financial performance* dan *financial distress* menjadi dasar dalam penelitian ini. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang mengunggah laporan tahunannya pada tahun 2016 di Bursa Efek Indonesia. Kriteria sampel yang menjadi syarat yaitu perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunannya kepada pihak eksternal, sehingga perusahaan menyediakan data yang diperlukan dalam penelitian.

Tabel 1
Populasi dan Sampel

KRITERIA	JUMLAH SAMPEL
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016	144
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangannya yang telah diaudit secara lengkap pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016	(30)
Perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya dengan mata uang asing	(24)
Jumlah sampel penelitian	90

Sumber : Diidentifikasi oleh Penulis, 2017

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa dari total 144 sampel laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016, terdapat 30 Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangannya yang telah diaudit pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 dan 24 perusahaan yang

melaporkan laporan keuangannya dengan mata uang asing sehingga jumlah sampel penelitian yang tersisa adalah 90.

Analisis statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atas data penelitian yang dapat menunjukkan nilai maksimum, minimum, standar deviasi, dan mean. Analisis statistik deskriptif atas penelitian ini disajikan pada tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Financial performance</i>	0,089	11,576	2,068	2,030
<i>Financial distress</i>	-3,172	26,441	3,646	3,799
<i>Corporate governance</i>	5	11	7,92	1,008
Firm Size	25,246	33,199	28,355	1,596
Leverage	0,077	2,617	0,488	0,350
Book-to-market ratio	-7,974	11,922	0,663	1,640
Current ratio	0,201	246,3	8,114	31,749
Return on sales	-1,872	0,420	0,053	0,243
Capital Intensity	0,034	0,872	0,408	0,204

Variabel	Frekuensi	Persentase
Struktur Kepemilikan	Pemerintah	5
	Non Pemerintah	85
Total	90	100

Sumber : Pengolahan data sekunder, 2017

Berdasarkan tabel 2 diatas hasil dari analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum,

maksimum, mean/rata-rata, dan deviasi standar setiap variabel. Variabel dependen

yang pertama yaitu *financial performance* memiliki nilai minimum sebesar 0,089 yang menunjukkan bahwa saham perusahaan dinilai rendah dan nilai maksimum sebesar 11,576 yang menandakan bahwa saham dinilai tinggi, nilai rata-rata (mean) sebesar 2,068 yang menunjukkan nilai *financial performance* yang dimiliki perusahaan cukup tinggi dengan deviasi standar sebesar 2,030 yang menunjukkan bahwa variasi data dalam sampel penelitian relatif kecil. Untuk variabel dependen yang kedua yaitu *financial performancememiliki* nilai minimum sebesar -3,172 yaitu perusahaan dengan Altman's zscore terendah dan nilai maksimum sebesar 26,441 untuk perusahaan dengan nilai Altman's z-score tertinggi, nilai rata-rata (mean) sebesar 3,580 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dalam penelitian ini masuk dalam kategori sehat dengan deviasi standar sebesar 3,799 yang menunjukkan

bahwa variasi data dalam sampel penelitian relatif lebih besar.

Variabel independen *corporate governance* yang merupakan total skor dari indeks yang digunakan peneliti memiliki nilai minimum sebesar 3 yang berarti indeks *corporate governance* terendah yang dimiliki perusahaan dalam sampel sebesar dan nilai maksimum sebesar 8. Sementara untuk nilai rata-rata (mean) sebesar 7,04 dengan nilai deviasi standar sebesar 1,170 yang menunjukkan bahwa variasi data dalam sampel penelitian relatif kecil. Tabel diatas juga menunjukkan hasil dari variabel kontrol yang digunakan oleh peneliti.

Penelitian ini memiliki 2 hipotesis yang diuji menggunakan model uji regresi berganda. Hasil dari uji regresi yang telah dilakukan disajikan pada tabel 3 dan 4.

Tabel 3
Uji Regresi Model 1

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
(Constant) CGI	-8,439	2,799		-3,015	0,003
LEV	0,268	0,131	0,239	2,037	0,045
BTM	0,393	0,375	0,121	1,047	0,298
CR	2,058	1,152	0,205	1,786	0,78
ROS	0,687	0,307	0,238	2,239	0,028
CAP	-0,296	0,530	-0,063	-0,557	0,579
OWN	0,501	0,606	0,090	0,826	0,441
SIZE	-0,154	0,638	-0,024	-0,241	0,810
	-0,233	0,118	-0,208	-1,964	0,053

Sumber: Output SPSS, Olah Data Sekunder tahun 2017

Pada hasil pengujian statistik menggunakan regresi linear berganda dengan SPSS pada variabel CGI diperoleh nilai t sebesar 2,037 dan tingkat sig sebesar $0,045 < 0,05$. hal ini

menunjukkan bahwa variabel CGI berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel *financial distress*. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh

Mohanty (2004) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara praktik *corporate governance* dan kinerja keuangan, seperti yang dihitung

dengan Tobin's Q dan excess stock return. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis pertama dalam penelitian ini (**H₁**) diterima.

Tabel 4
Uji Regresi Model 2

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
(Constant) CGI	,317	1,628		,195	0,846
LEV	0,137	0,068	0,169	2,030	0,046
BTM	-0,639	0,117	-0,068	-5,462	0,034
CR	0,244	0,242	0,076	1,004	0,318
ROS	-0,017	0,022	-0,068	-0,776	0,440
CAP	1,431	0,520	0,227	2,751	0,007
OWN	-3,451	1,165	-0,248	-2,962	0,004
SIZE	0,696	0,343	0,152	2,029	0,046
	0,090	0,042	0,175	2,151	0,034

Sumber: Output SPSS, Olah Data Sekunder tahun 2017

Pada hasil pengujian statistik menggunakan regresi linear berganda dengan SPSS pada variabel CGI diperoleh nilai t sebesar 2,030 dan tingkat sig sebesar $0,046 < 0,05$. hal ini menunjukkan bahwa variabel CGI berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel *financial distress* atau CGI berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wang dan Deng (2006) yang mengatakan bahwa terdapat hubungan negatif dari kemungkinan tekanan finansial dan karakteristik *corporate governance* seperti kepemilikan pemegang saham besar, kepemilikan negara, dan proporsi direktur independen. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis kedua dalam penelitian ini (**H₂**) diterima.

SIMPULAN

Penelitian ini membahas pengaruh *corporate governance* terhadap *financial performance* dan *financial distress*. Sampel data perusahaan berasal dari 90 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016. Data perusahaan diambil dari hasil dokumentasi laporan tahunan dan *database* Bloomberg. Kesimpulan dari penelitian setelah melalui berbagai proses analisis adalah

1. *Corporate governance* memiliki pengaruh positif pada *financial performance*. Semakin tinggi tingkat *corporate governance* pada perusahaan maka akan meningkatkan *financial performance* dari perusahaan tersebut.

2. Hasil analisis hipotesis kedua yaitu *corporate governance* berpengaruh negatif pada *financial distress*. Hal ini disebabkan semakin besarnya tingkat *corporate governance* pada suatu perusahaan maka akan dapat meningkatkan kinerja dari perusahaan tersebut, yang menyebabkan turunnya kemungkinan untuk perusahaan mengalami *financial distress*.

Terdapat beberapa limitasi atau keterbatasan dalam penulisan penelitian ini, yaitu sebagai berikut,

1. Sampel data hanya berasal dari satu jenis sektor perusahaan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel *corporate governance* yang digunakan hanya mencakup data internal perusahaan

DAFTAR RUJUKAN

- Agarwal, R. (2006). Management of hypertension in hemodialysis patients. *Hemodial Int*, 10(3), 241–248. <http://doi.org/10.1111/j.1542-4758.2006.00102.x>
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24.
- Annual, P. F., Baldwin, C. Y., Mason, S. P., & Taylor, W. M. (1983). The Resolution of Claims in *Financial distress* the Case of Massey Ferguson: Discussion. *The Journal of Finance*, 38(2), 505–516. <http://doi.org/10.2307/2327985>
- Berthelot, S., Morris, T., & Morrill, C. (2010). *Corporate governance* rating and *financial performance*: A Canadian study. *Corporate governance*, 10(5), 635–646. <http://doi.org/10.1108/14720701011085599>
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does *corporate governance* predict firms' market values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366–413. <http://doi.org/10.1093/jleo/ewj018>
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). *Corporate governance* and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409–434. <http://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005>
- Byrnes, H., & Editor, A. (2009). HEIDI BYRNES, Associate Editor
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329–356. <http://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.008>
- Corporate governance: The International Journal of Business in Society*, 6(5), 643–654. <http://doi.org/10.1108/14720700610706126>
- Cutting, B., & Kouzmin, A. (2000). The emerging patterns of power in *corporate governance* – Back to the future in improving corporate decision making. *Journal of Managerial Psychology*, 15(5), 477–507. <http://doi.org/10.1108/02683940010337211>
- DAILY, C. M., & DALTON, D. R. (1994). Bankruptcy and *Corporate governance*: the Impact of Board Composition and Structure. *Academy of Management Journal*, 37(6), 1603–1617. <http://doi.org/10.2307/256801>
- Drobetz, W., Schillhofer, A., & Zimmermann, H. (2004). *Corporate governance* and Expected Stock Returns: Evidence from Germany. *European Financial Management*, 10(2), 267–293. <http://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00250.x>
- Ehikioya, B. I. (2009). Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria. *Corporate Governance: The*

- International Journal of Business in Society*, 9(3), 231–243.
<https://doi.org/10.1108/14720700910964307>
- Elloumi, F., & Gueyié, J. (2001). *Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. Corporate governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15–23.
<http://doi.org/10.1108/14720700110389548>
- Elsayed, K. (2007). Does CEO duality really affect corporate performance? *Corporate governance*, 15(6), 1203–1214. <http://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00641.x>
- Hassan Al-Tamimi, H. A. (2012). The effects of corporate governance on performance and financial distress. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 20(2), 169–181.
<http://doi.org/10.1108/13581981211218315>
- Hodgson, J. A., Moilanen, A., Wintle, B. A., & Thomas, C. D. (2011). Habitat area, quality and connectivity: Striking the balance for efficient conservation. *Journal of Applied Ecology*, 48(1), 148–152. <http://doi.org/10.1111/j.1365-2664.2010.01919.x>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
[http://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lee, T., & Yeh, Y. (2004). *Corporate governance and Financial distress: evidence from Taiwan. Corporate governance*, 12(3), 378–388.
<http://doi.org/10.1111/j.14678683.2004.00379.x>
- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137–159.
<https://doi.org/10.1080/00014788.2008.9663326>
- Maigua, N. S. (2014). the Effect of Corporate Governance on Financial Performance of Insurance Companies in Kenya, (October).
- Mohanty, M. S., & Klau, M. (2005). Monetary policy rules in emerging market economies: issues and evidence (pp. 205-245). *Springer Berlin Heidelberg*, (149).
http://doi.org/10.1007/3-540-28201-7_13
- Mouna, A., & Jarboui, A. (2015). Financial literacy and portfolio diversification: an observation from the Tunisian stock market. *International Journal of Bank Marketing*, 33(6), 808–822.
<http://doi.org/10.1108/IJBM-03-2015-0032>
- Muranda, Z. (2006). *Financial distress and corporate governance* in Zimbabwean banks.
- OECD. (2004). OECD Principles of *Corporate governance. OECD Publications Service*, 1–178. http://doi.org/10.1007/978-4-431-30920-8_10
- Outa, E. R., & Waweru, N. M. (2016). Corporate governance guidelines compliance and firm financial performance. *Managerial Auditing Journal*, 31(8/9), 891–914.
<https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2015-1291>
- Parker, S., Peters, G. F., & Turetsky, H. F. (2002). *Corporate governance and corporate failure: a survival analysis. Corporate governance: The International Journal of Business in Society*, 2(2), 4–12.
<http://doi.org/10.1108/14720700210430298>
- Ross, S. A. (1973). The Economic The Theory of Agency : Principal s Problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134–139. <http://doi.org/10.2307/1817064>
- Shareholder, O., Proposals, G., Creation, V., & Crises, F. (2013). In This Issue: The Future of Business Education.

Tobin, J., & Brainard, W. C. (1963). Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Controls. *American Economic Review*, 53(2), 383–400.

<http://doi.org/10.2307/1823880>

Wang, Z.-J., & Deng, X.-L. (2006). *Corporate governance and Financial distress: Evidence from Chinese Listed Companies*. *Chinese Economy*, 39(5), 5–27. <http://doi.org/10.2753/CES1097-1475390501>