

**PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP KESULITAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2011-2016**

(LAPORAN PENELITIAN MANDIRI)



Oleh :

- 1. Ketua : Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.
(NIP 19580507 198703 1 001)**
- 2. Anggota 1 : Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.
(NIP 19600426 198703 1 001)**
- 3. Anggota 2 : Dr. H. Irham Lihan, S.E., M.Si.
(NIP 19590906 198603 1 003)**
- 4. Anggota 3 : Igo Febrianto, S.E., M.Sc.
(NIP 19790210 201404 1 001)**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2018**

HALAMAN PENGESAHAN
PENELITIAN MANDIRI UNIVERSITAS LAMPUNG

UNIVERSITAS LAMPUNG	25/0/2018
NO. SURAT	84/W26/8/HRM/2018
JENIS	Penelitian
	st

1. Judul Pengabdian : Pengaruh Struktur *Corporate Governance* Terhadap Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2016
2. Jenis Penelitian : Penelitian Dasar
3. Ketua : Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.
 - a. Nama Lengkap : Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.
 - b. Jenis Kelamin : Pria
 - c. NIP : 19580507 198703 1 001
 - d. Disiplin Ilmu : Manajemen Keuangan
 - e. Pangkat/Golongan : Penata Tk.1 / III D
 - f. Fakultas/Jurusan : Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Manajemen
 - g. Jabatan : Lektor
 - h. Alamat : JL. Prof. Dr. Soemantri Brojonegoro No. 1 Gedung Meneng, Bandar Lampung
(0721) 773465/management@unila.ac.id
 - i. Telp/Faks
4. Jumlah Anggota : 3 Orang
Nama : Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Si.
Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.
Igo Febrianto, S.E., M.Sc.
5. Lokasi : BEI Jakarta
6. Jumlah Biaya yang Diusulkan : -
7. Sumber Dana : Mandiri
8. Jangka Waktu : 6 Bulan

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung

Dr. R.R. Erliña, S.E., M.Si.
NIP.19620822 198703 2 002

Bandar Lampung, 31 Agustus 2018
Ketua Pelaksana



Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.
NIP. 1958050 198703 1 001

Menyetujui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung



Prof. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 19610904 198703 1 001

Ketua Lembaga Pengabdian
pada Masyarakat



Ir. Warsong, M.S., Ph.D.
NIP. 1963016 198703 1 003

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KESULITAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2016

Oleh

Hidayah W, Mahatma K., Irham Lihan dan Igo F

Kesulitan keuangan adalah keadaan yang dimulai saat perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban atau terindikasi tidak dapat memenuhi kewajibannya. Prediksi kesulitan keuangan sangat dibutuhkan untuk mengantisipasi suatu perusahaan mengalami kebangkrutan, ketika perusahaan telah menunjukkan sinyal akan mengalami kebangkrutan, maka pihak-pihak yang berkepentingan manajer, investor, dan pemilik perusahaan akan segera mengambil keputusan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur *corporate governance* terhadap kesulitan keuangan. Jumlah sampel sebanyak 27 observasi dari 33 populasi perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2016. Sampel dipilih dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan regresi logistik dengan variabel *dummy*, ditemukan bahwa *corporate governance* dalam mekanisme dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2016 tidak dapat digunakan untuk mengurangi kesulitan keuangan perusahaan. Mekanisme *corporate governance* dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.

Kata Kunci : *Corporate Governance*, Kesulitan Keuangan.

ABSTRACT

THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURE TO FINANCIAL DISTRESS IN MINING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) YEAR 2011-2016

BY

Hidayah W, Mahatma K., Irham Lihan and Igo F

Financial distress is a situation that began when the company can not fulfill its liabilities. Financial distress prediction is needed to anticipate a company bankruptcy, when the company has shown a bankruptcy signal, then the important parties like managers, investors and business owners will take a decision immediately so the mining company did not experience a bankruptcy. The purpose of this study is to determine the effect of corporate governance structure to financial distress. The total sample of 27 observations of 133 population in this research is the company that listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2011 to 2016. The sample was selected by using purposive sampling method. Based on the test results by using logistic regression with dummy variables, it was found that corporate governance in mechanism board of directors, board of commissioner, institutional ownership in the mining company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2011 to 2016 can not be used to decrease the financial distress. Corporate governance mechanism board of commissioner has the negative effect to financial distress.

Keywords: Corporate Governance, Financial Distress

Kata Pengantar

Bismillahirrahmanirrahim,

Alhamdulillah Rabbil Alamin, puji syukur kepada Allah SWT atas berkah dan rahmad-Nya, peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini tanpa halangan yang berarti. Peneliti menyadari bahwa banyak pihak yang telah memberi bantuan, dukungan selama menyelesaikan penelitian ini. Di dalam kesempatan ini, peneliti mengucapkan terimakasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada yang terhormat :

1. Rektor Universitas Lampung, beserta jajarannya yang memberi kesempatan dan bantuan pendanaan sehingga peneliti dapat melakukan dan menyelesaikan penelitian ini.
2. Dekan FEB-Unila yang telah memberikan kesempatan pada peneliti untuk melakukan penelitian ini.
3. Kepala Unit Komunikasi dan Informasi Publik, Devisi Sekretaris Perusahaan BEI, yang telah memberi izin pada peneliti untuk mengumpulkan data-data yang diperlukan dalam penelitian ini.
4. Saudari Nia Dewi Mulyasari, yang telah membantu dalam mengoperasikan *software* yang digunakan dalam penelitian ini dan mengeditnya sehingga peneliti dapat melakukan dan menyelesaikan penelitian ini.

Akhir kata, semoga Allah SWT membalas dan menerima amalan kita semua, Amin YRA.

Peneliti,

Hidayat Wiweko

DAFTAR ISI

	Halaman
Cover	
Halaman Pengesahan.....	ii
Abstrak.....	iii
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi	vi
Daftar Tabel	viii
Daftar Gambar	ix
Daftar Lampiran	x
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Manfaat Penelitian	7
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Pustaka	8
1. <i>Corporate Governance</i>	8
2. Prinsip <i>Corporate Governance</i>	11
3. Sistem <i>Corporate Governance</i>	13
4. Kesulitan Keuangan	13
5. Penyebab Kesulitan Keuangan	15
6. Penelitian Terdahulu	16
B. Rerangka Pemikiran Dan Hipotesis	18
1. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kesulitan Keuangan	18
2. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Kesulitan Keuangan..	18
3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kesulitan Keuangan .	18
III. METODOLOGI PENELITIAN	
A. Jenis Data	20
B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	20
C. Metode Pengumpulan Data	22
D. Variabel Penelitian	22
1. Variabel Independen	22
2. Variabel Dependen	23
E. Teknik Analisis Data	24
F. Uji Asumsi Klasik	25
1. Uji Normalitas	25
2. Uji Multikoleniaritas	26
3. Uji Heteroskedastisitas	26

4. Uji Autokorelasi	26
G. Pengujian Hipotesis	27
1. Uji t-Test	27
2. Uji F (Kelayakan Model)	28

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek Penelitian	29
B. Uji Statistik Deskriptif	30
C. Uji Asumsi Klasik	32
1. Uji Normalitas	32
2. Uji Multikoleniaritas	33
3. Uji Heteroskedastisitas	34
4. Uji Autokorelasi	34
D. Pengujian Hipotesis	35
1. Uji Regresi Logistik	35
2. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)	37
3. Uji Koefisien Regresi Secara Stimulan (<i>LR Statistic</i>)	38
E. Pembahasan	38
1. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Kesulitan Keuangan	38
2. Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Kesulitan Keuangan	39
3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kesulitan Keuangan..	39

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	41
B. Saran	42

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu	16
2.2 Proses Pengambilan Sampel Penelitian	21
2.3 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2015	21
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	30
4.2 Hasil Uji Multikolinieritas	33
4.3 Hasil Uji <i>Heteroskedasticity Test: White</i>	34
4.4 Hasil Uji Autokorelasi	35
4.5 Hasil Uji Regresi Logistik	36

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Rerangka Pemikiran	19
4.1 Hasil Uji Normalitas	33

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Emiten Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian	L-1
2. Hasil Perhitungan Kesulitan Keuangan, Kepemilikan Institusional, Dewan Direksi, Dewan Komisaris Seluruh Perusahaan	L-1
3. Perusahaan Kesulitan Keuangan	L-6
4. Perusahaan Yang Tidak Kesulitan Keuangan	L-7
5. Hasil <i>Descriptive Statistic</i> Seluruh Perusahaan	L-11
6. Hasil <i>Descriptive Statistic</i> Perusahaan Kesulitan Keuangan	L-11
7. Hasil <i>Descriptive Statistic</i> Perusahaan Yang Tidak Kesulitan Keuangan.	L-12
8. Hasil Regresi Logistik	L-12
9. Hasil Uji Normalitas	L-13
10. Hasil Uji Heteroskedastisitas <i>White</i>	L-13
11. Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Durbin Watson	L-14
12. Hasil Uji Multikoleniaritas.....	L-14

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Corporate governance merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis kesehatan sebuah perusahaan. Hasil interaksi kinerja manajemen dalam mengelola dana dengan kondisi lingkungan usaha perusahaan mendorong optimalisasi alokasi atau sumber daya perusahaan agar pertumbuhan dan kesejahteraan perusahaan terjaga. *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* dalam penelitian Hanifah (2013), menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan Monks dan Minow dalam penelitian Bodroastuti (2009).

Melemahnya sistem *corporate governance* menyebabkan krisis berkepanjangan yang terjadi pada tahun 1997 dan 1998 di Indonesia menimbulkan berbagai dampak negatif. Seperti yang dikemukakan Baird dalam penelitian Bodroastuti

(2009), bahwa salah satu penyebab timbulnya krisis ekonomi di Indonesia dan juga di berbagai negara Asia lainnya, adalah buruknya pelaksanaan *corporate governance* di hampir semua perusahaan yang ada, baik perusahaan yang dimiliki pemerintah (BUMN) maupun yang dimiliki oleh swasta.

Isu *corporate governance* dilatarbelakangi oleh *agency theory* yang menyatakan bahwa permasalahan *agency* muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Dewan komisaris dan direksi yang berperan sebagai agen dalam perusahaan diberi kewenangan untuk mengurus jalannya suatu perusahaan dan mengambil keputusan atas nama pemilik, dengan kewenangan yang dimiliki ini mungkin saja manajer tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Untuk mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Masalah tentang keagenan biasanya berhubungan dengan struktur kepemilikan perusahaan yang bersangkutan. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga potensi terjadinya kesulitan keuangan dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari

5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Emrinaldi dalam penelitian (Triwahyuningtias dan Muharam 2012) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan.

Menurut Brigham dan Daves dalam penelitian Anggraini (2010), *financial difficulties* terjadi karena serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen, serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan, sehingga penerapan *corporate governance* dalam sebuah perusahaan diharapkan dapat mendorong manajemen perusahaan berperilaku profesional, transparan dan efisien dalam kegiatannya. Selain itu untuk memaksimalkan fungsi antara dewan direksi, dewan komisaris, dan para pemegang saham.

Eloumi dan Gueyie (2001), dalam penelitiannya berusaha melihat hubungan status kesulitan keuangan dan karakteristik *corporate governance* dari perusahaan-perusahaan di Kanada. Karakteristik *corporate governance* yang diteliti disini adalah komposisi *board of directors*, baik didalam maupun diluar perusahaan, dan perputaran *Chief Executives Officer* (CEO). Hasil dari penelitian yang dilakukan menemukan komposisi dari *boards of directors* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kemudian kesulitan keuangan dipengaruhi

kepemilikan didalam perusahaan maupun di luar perusahaan. Penelitian ini juga menyatakan adanya perbedaan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, yang didasari dari pergantian CEO sebagai wakil perputaran strategi dapat memberikan tambahan pengetahuan yang lebih luas, dan berguna mengenai karakteristik *corporate governance* dalam konteks kesulitan keuangan.

Menurut Daily dan Dalton dalam penelitian Niarachma (2012), meneliti mengenai adanya kemungkinan hubungan dari dua aspek struktur *governance*, yaitu komposisi direksi dan struktur kepemimpinan dari direksi sebagai faktor penjas dari kebangkrutan suatu perusahaan. Hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara komposisi direksi dan struktur kepemimpinan direksi, dengan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Menurut penelitian Wardhani (2006), menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa terdapat pengaruh negatif ukuran dewan komisaris terhadap kesulitan keuangan.

Kesulitan keuangan merupakan kondisi yang terjadi sebelum kebangkrutan. Menurut Platt dan Platt dalam penelitian Mayangsari (2015), kesulitan keuangan didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan ataupun likuidasi. Masalah keuangan yang dibiarkan berlarut-larut lambat laun akan mengakibatkan terjadinya kebangkrutan. Ada banyak pihak yang akan terkena dampak dari permasalahan keuangan ini tidak hanya dari pihak perusahaan, tetapi juga dari pihak *stakeholders* dan *shareholders* perusahaan. Hal tersebut yang menjadi latar belakang dari beberapa pengembangan penelitian tentang model kesulitan keuangan untuk dapat

memprediksi kesulitan keuangan perusahaan lebih awal, yang selanjutnya dapat dilakukan tindakan antisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

Suatu perusahaan dapat dikategorikan sedang mengalami kesulitan keuangan ketika perusahaan tersebut memiliki kinerja yang menunjukkan laba operasinya negatif, laba bersih negatif, nilai buku ekuitas negatif, dan perusahaan melakukan penggabungan usaha. Fenomena lain yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan dapat dilihat dari rasio likuiditas perusahaan, semakin turun kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kreditur menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin dekat dengan *financial distress* (Hanifah, 2013).

Penelitian ini menggunakan sektor pertambangan, sektor pertambangan merupakan salah satu sektor utama yang menggerakkan roda perekonomian Indonesia. Pada perusahaan sektor pertambangan terdapat banyak sekali perusahaan berskala multinasional yang merupakan salah satu sektor yang mampu menarik minat investor, baik dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi di Indonesia.

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan meneliti kembali “ **PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KESULITAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011–2016**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penelitian yang telah dibahas sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kesulitan keuangan?
2. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kesulitan keuangan?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kesulitan keuangan?
4. Apakah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, berpengaruh terhadap kesulitan keuangan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari rumusan masalah yang sudah dibahas didapat tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menemukan bukti empiris dan menganalisis *corporate governance* yang terdiri dari dewan direksi berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan manufaktur.
2. Untuk menemukan bukti empiris dan menganalisis *corporate governance* yang terdiri dari dewan komisaris berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan manufaktur.

3. Untuk menemukan bukti empiris dan menganalisis *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan manufaktur.

D. Manfaat Penelitian

1. Memberi masukan kepada pemerintah yang bertanggungjawab dalam pembuatan peraturan mengenai penerapan *corporate governance* agar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki pedoman dalam penerapannya diperusahaan.
2. Menjadi bahan masukan bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan bahwa mekanisme penerapan *corporate governance* merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mengurangi kemungkinan kegagalan perusahaan, dalam hal ini kesulitan keuangan.
3. Bagi perusahaan, dapat menjadi masukan bahwa penerapan mekanisme *corporate governance* memberi pengaruh untuk mengatasi kondisi kesulitan keuangan.
4. Bagi akademisi, sebagai sumber referensi bagi penelitian lain untuk melakukan penelitian selanjutnya dan penelitian yang sama.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. *Corporate Governance*

Berdasarkan keputusan Menteri BUMN Nomor Kep-117/M-MBU/2002 dalam penelitian Niarachma (2012), mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh suatu organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* yang diambil dari *Cadbury Committee of United Kingdom* dalam penelitian Niarachma (2012), yaitu sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern maupun ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, tujuan dari *corporate governance* disini adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dari perusahaan.

Pengertian *corporate governance* secara umum adalah sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama dalam arti sempit, hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi, Triwahyuningtyas dalam penelitian Hanifah (2013).

Menurut Zarkasyi (2008), pedoman umum *Good Corporate Governance* Indonesia untuk selanjutnya disebut Pedoman GCG merupakan acuan bagi perusahaan untuk melaksanakan GCG dalam rangka:

1. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.
2. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
3. Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris dan anggota direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
4. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.
5. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.

6. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

Menurut *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dalam penelitian Mayangsari (2015), penerapan *good corporate governance* juga bermanfaat untuk mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham akibat pendelegasian wewenangnya kepada manajemen, menurunkan biaya modal (*cost of capital*) sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik, sehingga menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat resiko perusahaan, dan dapat meningkatkan nilai saham perusahaan, serta menciptakan dukungan *stakeholders* terhadap perusahaan.

Dalam penelitian Mayangsari (2015), mekanisme *corporate governance* yang digunakan, yaitu:

Dewan Direksi. Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer, sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Hanya saja, ada sejumlah kerugian yang harus ditanggung oleh perusahaan dengan besarnya jumlah dewan yaitu meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi, dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunnya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen

menimbulkan permasalahan agersi yang muncul dari pemisahan manajemen dan kontrol.

Dewan Komisaris. Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG), proporsi dewan komisaris merupakan bagian perusahaan yang mempunyai peran penting dalam melaksanakan *Good Corporate Governance* (GCG), secara efektif dan merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam menyediakan laporan keuangan yang *reliable*. Dewan komisaris merupakan pengawas dalam perusahaan yang bertugas mengawasi perilaku manajemen dalam pelaksanaan strategi perusahaan, dewan komisaris sebagai organ perusahaan juga bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi.

Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau badan usaha atau organisasi. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan.

2. *Prinsip Corporate Governance*

Berdasarkan pedoman umum *corporate governance* yang dikeluarkan Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) dalam penelitian Niarachma (2012), sebagai sebuah organisasi yang bertugas untuk mendorong kualitas penerapan

prinsip-prinsip *good corporate governance*. Terdapat lima prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik yaitu:

1. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.

3. Dapat dipertanggungjawabkan (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

4. Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

5. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing bagian dalam

perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

3. *Sistem Corporate Governance*

Isu lain di dalam *corporate governance* terkait dengan sistem dimana ada dua jenis sistem *corporate governance* yang berlaku sekarang ini di berbagai belahan dunia, yaitu *one board system* dan *two boards system*. Pada *one board system* atau yang biasa disebut *unitary board system*, yang memiliki tugas memilih dan mengangkat anggota *board* ada pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ketika anggota *board* telah terpilih melalui RUPS, maka mereka bertugas dan memiliki wewenang untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan sekaligus dapat memberikan hukuman atau sanksi pada CEO yaitu orang yang dikenal sebagai pimpinan utama perusahaan serta para senior manajemen lainnya.

Pada *two boards system*, tugas dan wewenang RUPS adalah untuk memilih, mengangkat, mengawasi dan memberhentikan anggota dewan komisaris dan dewan direksi. Anggota komisaris yang terpilih memiliki tugas dan wewenang untuk mengawasi dan memberikan masukan kepada direksi yang menjalankan kegiatan sehari-hari perusahaan.

4. *Kesulitan Keuangan*

Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan keadaan yang dimulai saat perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban atau terindikasi tidak dapat memenuhi kewajibannya. Menurut Baldwin dan Scott dalam penelitian Pramuditya (2015), sinyal pertama perusahaan yang mengalami kesulitan

keuangan berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran utang, dan kemudian diikuti oleh penghilangan atau pengurangan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Menurut Altman dalam penelitian Pramuditya (2015), digolongkan dalam empat istilah umum adalah sebagai berikut:

1. *Economic failure*

Economic failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital* nya.

2. *Business failure*

Business failure atau kegagalan bisnis adalah bisnis yang menghentikan operasi karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan atau mendatangkan penghasilan yang cukup dengan akibat kerugian kepada kreditur.

3. *In Default*

Suatu perusahaan berada dalam kondisi *in default* apabila perusahaan melanggar jangka waktu perjanjian hutang (*term of loan agreement*).

Terdapat dua istilah yang berbeda dalam kondisi ini, yaitu:

a) *Technical Default*

Kondisi ini terjadi jika debitur dalam hal ini perusahaan, melanggar perjanjian pinjaman.

b) *Payment Default*

Perusahaan dinyatakan berada dalam kondisi *payment default* jika perusahaan gagal memenuhi kewajiban membayar bunga atau pokok pinjamannya.

c) *Insolvent*

Perusahaan dikatakan dalam kondisi *insolvent* jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang disebabkan karena kekurangan likuiditas, atau perusahaan tidak mampu memperoleh laba bersih (menderita kerugian).

a) *Technical Insolvency*

Kondisi ini terjadi apabila perusahaan kekurangan kas sehingga tidak dapat memenuhi hutang lancarnya pada saat jatuh tempo.

b) *Bankruptcy Insolvency*

Kondisi ini terjadi ketika nilai buku (*book value*) dari total kewajiban perusahaan lebih besar daripada nilai pasar dari total asetnya, sehingga nilai perusahaan (*firm's net worth*) adalah negatif.

5. *Penyebab Kesulitan Keuangan*

Beberapa penyebab terjadinya kesulitan keuangan menurut Lizal dalam penelitian Pramuditya (2014), adalah sebagai berikut :

1. *Neoclassical model*

Kesulitan keuangan terjadi ketika alokasi sumber daya tidak tepat. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi.

2. *Financial model*

Kesulitan keuangan ditandai dengan adanya struktur keuangan yang salah dan menyebabkan batasan likuiditas (*liquidity constraints*). Hal ini berarti bahwa

walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang, namun demikian perusahaan tersebut harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

3. *Corporate governance model*

Kondisi kesulitan keuangan menurut *corporate governance* model adalah ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi keluar dari pasar sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tidak terpecahkan.

6. *Penelitian Terdahulu*

Penelitian-penelitian terdahulu menggunakan variabel yang berbeda-beda dalam menganalisis pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Berikut ini adalah hasil penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai rujukan dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut:

TABEL 2.1. PENELITIAN TERDAHULU

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Agustino (2017)	<p>Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen: -Likuiditas -Profitabilitas -Leverage - Rasio Aktivitas -Rasio Pertumbuhan -Kepemilikan Institusional -Kepemilikan Manajerial -Ukuran Dewan Direksi</p>	Regresi Logistik	Likuiditas, profitabilitas, dan <i>leverage</i> memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan rasio aktivitas, Rasio Pertumbuhan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

2.	Pramuditya (2014)	<p>Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen: -Ukuran Dewan Komisaris -Proporsi Komisaris Independen -Kepemilikan Manajerial -Kepemilikan Institusional -Biaya Agensi Manajerial</p>	Regresi Logistik Ordinal	Ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, biaya agensi manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sementara proporsi komisaris independen dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
3.	Sastriana dan Fuad (2013)	<p>Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen: -Jumlah Dewan Direksi -Proporsi Komisaris Independen -Kepemilikan Institusional -Kepemilikan Manajerial -Komite Audit -Ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Kontrol: -Leverage -Likuiditas</p>	Regresi Logistik	Dewan direksi dan jumlah komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> sedangkan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
4.	Niarachma (2012)	<p>Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen: -Board Independence -CEO Ownership -Executive Director -Family Ownership -Audit Committee -Audit Committee Expertise</p> <p>Variabel Kontrol: -ROA (Return on Asset) -Leverage</p>	Regresi Logistik	<i>Board independence, CEO ownership, executive director, family ownership, audit committee, dan audit committee expertise</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Financial distress</i> .

B. Rerangka Pemikiran Dan Hipotesis

1. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kesulitan Keuangan

Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang diperlukan untuk mengurangi *agency problem* antara pemilik dan manajer, sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Menurut Emrinaldi dalam penelitian Mayangsari (2015), menyatakan semakin besar jumlah dewan direksi, maka semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan.

H1 : Diduga jumlah dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

2. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Kesulitan Keuangan

Dewan komisaris merupakan pengawas dalam perusahaan yang bertugas mengawasi perilaku manajemen dalam pelaksanaan strategi perusahaan. Berdasarkan penelitian Deviacita dan Ahmad dalam penelitian Mayangsari (2015), menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi dewan komisaris maka akan semakin meningkatkan pengawasan kinerja perusahaan, yang berdampak pada rendahnya kemungkinan kondisi kesulitan keuangan.

H2 : Diduga jumlah dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kesulitan Keuangan

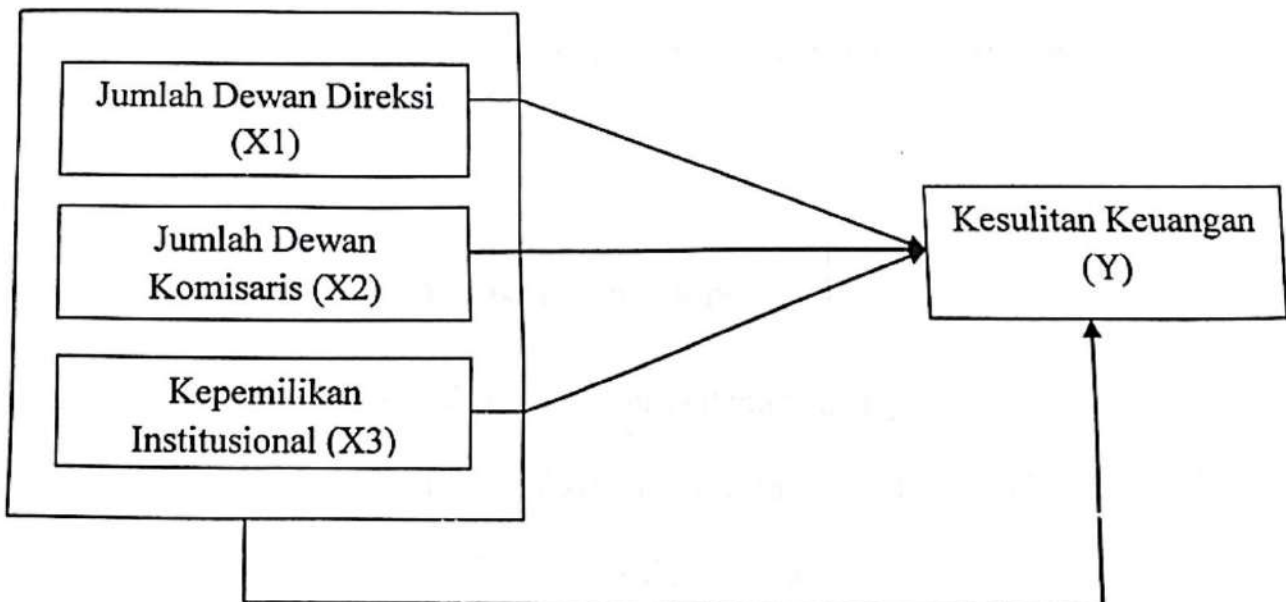
Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Hasil penelitian yang

dilakukan oleh Bodroastuti (2009), membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Kepemilikan institusional diharapkan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga biaya agensi dapat diminimalkan.

H3 : Diduga kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

H4 : Diduga ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka rerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



GAMBAR 2.1. RERANGKA PEMIKIRAN

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Data

Data yang digunakan adalah data panel. Wibisono dalam penelitian Pratiwi (2016) kombinasi dari data *time series* dan *cross-section*. Data *time series* merupakan data yang disusun berdasarkan urutan waktu, seperti data harian, bulanan, kuartal atau tahunan. Sedangkan data *cross-section* merupakan data yang dikumpulkan pada waktu yang sama dari beberapa daerah, perusahaan atau perorangan. Penggabungan kedua jenis data dapat dilihat bahwa variabel terdiri dari beberapa unit perusahaan (*cross-section*) namun dalam berbagai periode waktu (*time series*).

B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *purposive sampling*, yaitu dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu yang harus dipenuhi perusahaan agar dapat digunakan sebagai sampel. Kriteria penarikan sampel yang diterapkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan pertambangan yang listing di BEI pada Tahun 2011 - 2016.
2. Menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang dalam pelaporannya.

3. Perusahaan yang memiliki komposisi kepemilikan institusional dan tidak pindah sektor.

Berdasarkan kriteria yang tersebut, sampel penelitian yang didapat adalah sebagai berikut:

TABEL 3.1 PROSES PENGAMBILAN SAMPEL PENELITIAN

No	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan pertambangan yang listing di BEI Tahun 2011-2016	33
2	Perusahaan yang pelaporan menggunakan mata uang asing	(2)
3	Perusahaan pertambangan yang tidak memiliki komposisi kepemilikan institusional dan pindah sektor	(4)
Jumlah Sampel Terakhir		27

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Diperoleh sampel penelitian sebanyak 27 perusahaan dari 33 populasi perusahaan pertambangan yang masuk ke dalam kriteria penelitian.

TABEL 3.2. DAFTAR PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG MENJADI SAMPEL DALAM PENELITIAN

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	ATPK	Bara Jaya Internasional Tbk
3	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk
4	BRAU	Berau Coal Energy Tbk
5	BUMI	Bumi Resources Tbk
6	BYAN	Bayan Resources Tbk
7	DEWA	Darma Henwa Tbk
8	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
9	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
10	HRUM	Harum Energy Tbk
11	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk

Lanjutan Tabel 3.2

12	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
13	PKPK	Perdana Karya Perkasa
14	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
15	PTRO	Petrosea Tbk
16	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk
17	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk
18	BIPI	Benakat Integra Tbk
19	ELSA	Elnusa Tbk
20	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
21	MEDC	Medco Energi International Tbk
22	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
23	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
24	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
25	CKRA	Cakra Mineral Tbk
26	DKFT	Central Omega Resources Tbk
27	INCO	Vale Indonesia Tbk

Sumber: Data diolah peneliti

C. Metode Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah terlebih dahulu diolah oleh pihak lain dan merupakan data yang dipublikasikan kepada umum melalui lembaga resmi yang telah ditentukan. Dalam penelitian ini data berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap akhir tahun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2011 sampai 2016. Data tersebut adalah dokumentasi tertulis yang diperoleh dari www.idx.co.id dan www.sahamok.com.

D. Variabel Penelitian

1. Variabel independen

a. Ukuran Dewan Direksi (Dew_Dir)

Dewan direksi merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*. Dalam penelitian ini, ukuran dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan direksi yang ada pada perusahaan pada periode t, termasuk CEO (Wardhani, 2006).

b. Ukuran Dewan Komisaris (Dew_Kom)

Dewan komisaris berperan untuk memonitoring dari implementasi kebijakan direksi. Dalam penelitian ini, ukuran dewan komisaris diukur dengan menghitung jumlah anggota dewan komisaris yang ada pada perusahaan pada periode t (Wardhani, 2006).

c. Kepemilikan Institusional (Kep_Inst)

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik dan manajer, sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer (Hanifah, 2013). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dari proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi-institusi dari seluruh saham beredar (Mayangsari, 2015).

$$Kep_{Inst} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham beredar}} 100$$

2. Variabel Dependen

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kondisi kesulitan keuangan. Variabel dependen penelitian ini disajikan dalam bentuk variabel *dummy* dengan ukuran binomial yaitu satu (1) apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan nol

(0) apabila perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan sendiri diukur atau diproksikan dengan menggunakan *time interest earned ratio*. *Time interest earned ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga (Sartono, 2001). Perusahaan yang memiliki *time interest earned ratio* kurang dari satu dianggap sebagai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan maka diberi skor 1, dan apabila perusahaan memiliki nilai *time interest earned ratio* diatas 1 maka diberi skor 0. *Time interest earned ratio* diukur menggunakan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga (Sartono, 2012).

$$\text{Time interest earned ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

E. Teknik Analisis Data

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar, maksimum, dan minimum. Pada penelitian ini analisis statistik dilakukan dalam pada variabel dependen yaitu kesulitan keuangan dan variabel independen yaitu dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional, yang merupakan mekanisme *corporate governance*.

Metoda analisis yang digunakan adalah *Logit Regression Model*. Model *logit regression* atau regresi logistik tepat digunakan untuk kasus penyampelan dari dua

populasi, yaitu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (Mayangsari, 2015). Model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (Triwahyuningtias dan Muharam 2012).

$$DUMMY_t = b_0 + \beta_1 Dew_{Dir} + \beta_2 Dew_{Kom} + \beta_3 Kep_{Inst}$$

Keterangan:

$P/(1-p)$ = Probabilitas perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan

α = Konstanta

Dew_{Dir} = Dewan Direksi

Dew_{Kom} = Dewan Komisaris

Kep_{Inst} = Kepemilikan Institusional

F. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi pada data sudah mengikuti atau mendekati distribusi yang normal. Pada pengujian sebuah hipotesis, maka data harus terdistribusi normal. Menurut Winarno dalam penelitian Pratiwi (2016), terdapat dua cara untuk menguji normalitas dalam software *Eviews 8*, yaitu dengan histogram dan uji *Jarque-Bera*.

Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal yaitu:

1. Jika nilai *Jarque-Bera* < 2 , maka data sudah terdistribusi normal
2. Jika probabilitas $>$ nilai signifikansi 5%, maka data sudah terdistribusi normal.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Menurut Widarjono dalam penelitian Pratiwi (2016), jika korelasi menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8 maka dianggap variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Menurut Widarjono dalam penelitian Pratiwi (2016), Uji *Durbin Watson* adalah cara untuk mendeteksi autokorelasi, dimana model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai *Durbin Watson* hitung terletak di daerah tidak ada autokorelasi positif dan negatif. Pengujian autokorelasi penelitian ini menggunakan uji *Durbin-watson* (DW test).

DW test dilakukan dengan cara membandingkan nilai DW hitung (d) dengan nilai dL dan dU pada tabel *Durbin-Watson*. Tabel 3.3 menjelaskan mengenai *rule of thumb* dari DW test.

TABEL 3.3 UJI STATISTIK *DURBIN WATSON D*

Nilai Statistik d	Hasil
$0 < d < dL$	Ada Autokorelasi Positif
$dL < d < dU$	Tidak Dapat Diputuskan
$dU < d < 4 - dU$	Tidak Ada Autokorelasi
$4 - dU < d < 4 - dL$	Tidak Dapat Diputuskan
$4 - dL < d < 4$	Ada Autokorelasi Negatif

Sumber : Widarjono, 2013

G. Uji Hipotesis

1. Uji *t-Test*

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *t*. Menurut Widarjono dalam penelitian Pratiwi (2016), Uji *t* ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen antara individu atau parsial terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi *t* hitung dengan ketentuan sebagai berikut:

- b. Jika nilai *t* hitung $< t$ tabel maka H_0 diterima.
- c. Jika nilai *t* hitung $> t$ tabel maka H_0 ditolak.

Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas signifikansi (p) < tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak.
- b. Jika nilai probabilitas signifikansi (p) > tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima.

2. Uji F (Kelayakan Model)

Uji F (simultan) dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Kriteria pengujiannya adalah jika $F_{statistik} > F_{tabel}$ atau $sig < 0,05$ Apabila telah memenuhi kriteria maka model dapat digunakan.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Indonesia membagi kelompok industri-industri perusahaan berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya terdiri dari: sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa investasi.

Sektor pertambangan merupakan salah satu sektor yang merupakan salah satu sektor utama yang menggerakkan roda perekonomian Indonesia. Pada perusahaan sektor pertambangan terdapat banyak sekali perusahaan berskala multinasional yang merupakan salah satu sektor yang mampu menarik minat investor, baik dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi di Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan. Terdapat 33 perusahaan yang tergabung dalam sektor pertambangan yang terbagi dalam tiga sub sektor yaitu sub sektor batubara sub sektor logam dan mineral lainnya, dan sub sektor minyak dan gas bumi.

B. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dapat memberikan gambaran tentang suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi yang dihasilkan dari variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi ketersediaan dana dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, serta *leverage* sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Variabel-variabel tersebut akan diuji secara statistik deskriptif dengan menggunakan program *Eviews 8* seperti yang terlihat dalam Tabel 4.1 dibawah ini:

TABEL 4.1 HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Seluruh Perusahaan	Dummy (KES_KEU)	DEW_DIR	DEW_KOM	KEP_INST
Mean	0.376543	4.802469	4.654321	72.59907
Median	0.000000	5.000000	5.000000	72.85500
Maximum	1.000000	8.000000	8.000000	96.85000
Minimum	0.000000	2.000000	2.000000	49.07000
Std. Dev.	0.486021	1.559740	1.738569	14.37375
Observations	162	162	162	162

Kesulitan Keuangan	Dummy (KES_KEU)	DEW_DIR	DEW_KOM	KEP_INST
Mean	1.000000	4.245902	3.901639	71.30049
Median	1.000000	4.000000	3.000000	75.20000
Maximum	1.000000	8.000000	8.000000	96.84000
Minimum	1.000000	2.000000	2.000000	49.07000
Std. Dev.	0.000000	1.649805	1.709824	15.66565
Observations	61	61	61	61

Non Kesulitan Keuangan	Dummy (KES_KEU)	DEW_DIR	DEW_KOM	KEP_INST
Mean	0.000000	5.138614	5.108911	73.38337
Median	0.000000	5.000000	5.000000	71.34000
Maximum	0.000000	8.000000	8.000000	96.85000
Minimum	0.000000	2.000000	2.000000	49.08000
Std. Dev.	0.000000	1.407336	1.599381	13.55493
Observations	101	101	101	101

Sumber : Hasil oalahan perhitungan *eviews 8.0*

Berdasarkan Tabel 4.1 yang merupakan hasil statistik deskriptif dari sampel perusahaan diketahui bahwa ada 4 variabel penelitian dengan jumlah keseluruhan observasi 161. Hasil statistik deskriptif diperoleh kesulitan keuangan dari seluruh perusahaan memiliki nilai rata-rata 0.376543 dan standar deviasi 0.486021. Perusahaan kesulitan keuangan memiliki nilai rata-rata 1,000000 dan standar deviasi 0. Perusahaan yang tidak kesulitan keuangan memiliki nilai rata-rata 0 dan standar deviasi 0.

Dewan direksi dari seluruh perusahaan memiliki nilai rata-rata 4.802469 dan standar deviasi 1.559740. Perusahaan kesulitan keuangan memiliki nilai rata-rata 4.245902 dan standar deviasi 1.649805. Dewan direksi pada perusahaan yang tidak kesulitan keuangan memiliki nilai rata-rata 5.138614 dan standar deviasi 1.407336. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata komposisi dewan direksi pada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan lebih besar dibandingkan dengan rata-rata dewan direksi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Dewan komisaris dari seluruh perusahaan memiliki nilai rata-rata 4.654321 dan standar deviasi 1.738569. Perusahaan kesulitan keuangan memiliki nilai rata-rata 3.901639 dan standar deviasi 1.709824. Dewan komisaris pada perusahaan yang tidak kesulitan keuangan memiliki nilai rata-rata 5.108911 dan standar deviasi 1.599381. Hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa, rata-rata komposisi dewan komisaris pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata dewan komisaris perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.

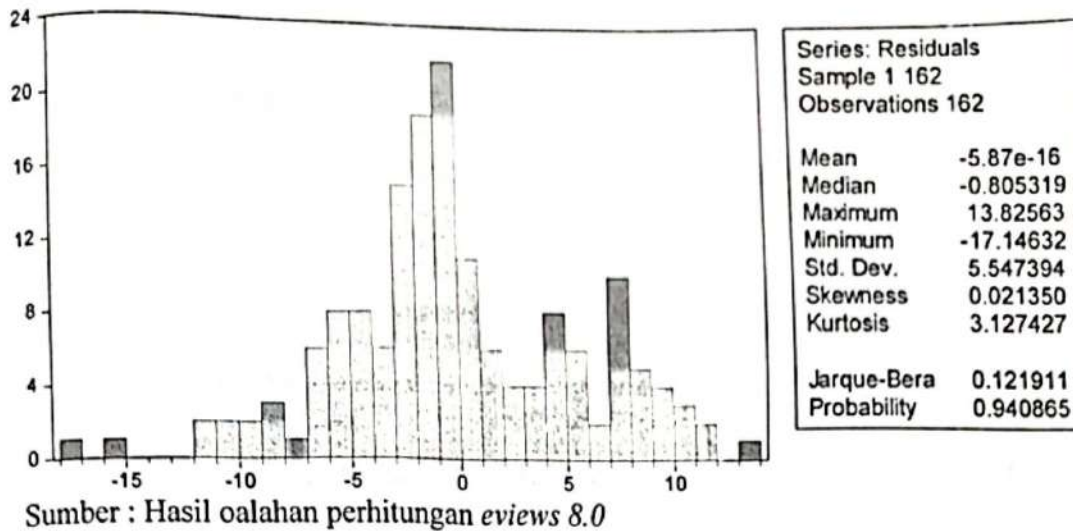
Kepemilikan institusional dari seluruh perusahaan memiliki rata-rata 72.59907 dan standar deviasi 14.37375. Perusahaan kesulitan keuangan memiliki nilai rata-rata 71.30049 dan standar deviasi 15.66565. Sedangkan kepemilikan institusional pada perusahaan yang tidak kesulitan keuangan memiliki nilai rata-rata 73.38337 dan standar deviasi 13.55493. Hasil statistik deskriptif di atas menunjukkan rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan lebih besar dibanding rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

A. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini ada 4 yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas. Hasil pengujian ini akan dapat dilihat apakah data yang digunakan dalam penelitian ini lolos kualifikasi sehingga dapat dilanjutkan untuk perhitungan regresi. Pengujian asumsi klasik ini menggunakan *Eviews 8.0*.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi, variable dependen, variable independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal. Pertama, jika nilai *Jarque-Bera* < 2 , maka data sudah terdistribusi normal. Kedua, jika probabilitas $>$ nilai signifikansi 5%, maka data sudah terdistribusi normal. Dibawah ini merupakan hasil uji normalitas:



GAMBAR 4.1 HASIL UJI NORMALITAS

Pada Gambar 4.1 terlihat bahwa residual data sudah terdistribusi normal dimana nilai *Jarque-Bera* $0,121911 < 2$, dan nilai probabilitas $0,940865 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa data layak untuk dilakukan uji regresi logistik.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen) berguna mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas. Pengujian *correlation* dapat dilakukan dengan cara melihat ($r > 0,8$) adanya multikolonieritas atau ($r < 0,8$) tidak adanya multikolonieritas (Pratiwi, 2016).

TABEL 4.2 HASIL UJI MULTIKOLONIERITAS

	DEW_DIR	DEW_KOM	KEP_INST
DEW_DIR	1.000000	0.599969	-0.027942
DEW_KOM	0.599969	1.000000	-0.110545
KEP_INST	-0.027942	-0.110545	1.000000

Sumber : Hasil olahan perhitungan *Eviews 8.0*

Pada Tabel 4.2 terlihat bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai korelasi yang lebih kecil dari 0,8 maka variabel-variabel pada penelitian ini tidak memiliki masalah kolonieritas yang tidak berarti atau tidak memiliki masalah multikolonieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi tidak sama (tidak konstan). Sebaliknya, jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut homoskedastisitas. Untuk melihat ada atau tidaknya heteroskedastisitas ini digunakan suatu metode yang disebut *Heteroskedasticity Test: White* atau Uji *White*.

TABEL 4.3 HASIL UJI HETEROSKEDASTICITY TEST: WHITE

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.060517	Prob. F(3,129)	0.9804
Obs*R-squared	0.186918	Prob. Chi-Square(3)	0.9797
Scaled explained SS	0.304254	Prob. Chi-Square(3)	0.9592

Sumber : Hasil olahan perhitungan *Eviews 8.0*

Pada Tabel 4.3, terdapat, nilai Prob. F (3,129) sebesar 0,9804 dapat juga disebut sebagai nilai probabilitas F hitung. Nilai Prob. F hitung lebih kecil dari tingkat alpha 0,05 (5%) sehingga, dapat dikatakan bahwa hal ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi pada penelitian ini.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang di uraikan menurut waktu dan ruang. Jika terjadi

signifikansi koefisien dari setiap variabel independen yang digunakan *p-value* (*probability value*) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

TABEL 4.5 HASIL UJI REGRESI LOGISTIK

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
DEW_DIR	-0.156084	0.146114	-1.068234	0.2854
DEW_KOM	-0.390663	0.139021	-2.810097	0.0050
KEP_INST	-0.018749	0.012417	-1.509924	0.1311
C	3.329965	1.164983	2.858381	0.0043
McFadden R-squared	0.108037			
LR statistic	23.18472			
Prob(LR statistic)	0.000037			
Obs with Dep=0	101	Total obs		162
Obs with Dep=1	61			

Sumber : Hasil olahan perhitungan *Eviews 8.0*

$$DUMMY_t = 3,329965 + -0,156084 Dew_{Dir} + -0,390663 Dew_{Kom} + 0,018749 Kep_{Inst}$$

Berdasarkan persamaan regresi, dapat terlihat bahwa koefisien regresi pada variabel Dew_Dir sebesar -0,156084 dan tidak berpengaruh terhadap variabel Y (nilai Prob. 0,2854 > 0,05). Pada variabel Dew_Kom memiliki koefisien regresi sebesar -0,390663 berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel Y (nilai Prob. 0,0050 < 0,05). Pada variabel Kep_Inst sebesar 0,018749 tidak berpengaruh terhadap variabel Y (nilai Prob. 0,1311 > 0,05) dan jika pada nilai Dew_Kom, Dew_Kom, Kep_Inst dianggap nol maka nilai Kes_Keu sebesar 3,329965.

Uji koefisien determinasi R^2 , berdasarkan hasil output *Eviews 8* yang terdapat pada Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai pseudo R-squared sebesar 0.108037 hal ini berarti 10% variable kesulitan keuangan yang diukur dengan TIER dijelaskan

oleh variabel independen sedangkan sisanya 90% dijelaskan oleh variabel atau faktor diluar model regresi yang tidak diuji dalam penelitian ini.

2. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji hipotesis secara parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh secara signifikan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dengan menggunakan uji t yang dilihat dari nilai Prob. masing-masing variabel.

a. Pengaruh Dewan Direksi terhadap Kesulitan Keuangan

Hasil dari pengujian regresi logistik yang terdapat pada Tabel 4.5 dapat dilihat Prob dari variabel dewan direksi (Dew_Dir) adalah 0,2854 dan lebih besar dari taraf signifikan 5% (0,05), maka dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan secara parsial, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Kesulitan Keuangan

Hasil dari pengujian regresi logistik yang terdapat pada Tabel 4.5 dapat dilihat Prob dari variabel dewan komisaris (Dew_Kom) adalah 0,0050 dan lebih kecil dari taraf signifikan 5% (0,05), maka dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan secara parsial, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

c. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kesulitan Keuangan

Dari hasil perhitungan model regresi yang terdapat pada Tabel 4.5 dapat dilihat Prob dari variabel kepemilikan institusional (Kep_Inst) adalah 0,1311. Di dapat nilai kriteria Uji t variabel kepemilikan institusional dan nilai Prob. $0,1311 > 0,05$,

maka kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan secara parsial, maka H_a ditolak dan H_0 diterima.

3. Uji Koefisien Regresi Secara Stimulan (LR Statistic)

Pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai *logit regression (LR Statistic)* mempunyai nilai sebesar 23,18472 dengan tingkat signifikansi 0.000037 karena signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa pada model regresi semua variabel independen (dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional) secara simultan mempengaruhi variabel dependen (kesulitan keuangan).

E. Pembahasan

1. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Kesulitan Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Agustino (2017) dan Niarachma (2012).

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada pasal 92 ayat (4) menyebutkan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam penelitian Pritha (2015), menetapkan pembagian tugas dan wewenang pengurusan di antara anggota direksi dalam hal direksi terdiri atas dua anggota direksi atau lebih, sehingga masih ada keterbatasan wewenang direksi. Kondisi suatu perusahaan sebenarnya diketahui oleh direksi, namun keputusan tetap diambil pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal inilah yang menyebabkan

berapapun jumlah dewan direksi pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

2. Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Kesulitan Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bodroastuti (2009), yang menjelaskan bahwa mekanisme *corporate governance* yaitu dewan komisaris memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah dewan komisaris yang lebih besar justru kemungkinan mengalami kesulitan keuangan semakin kecil, yang berarti fungsi monitoring yang dijalankan dalam perusahaan relatif lebih kuat. Karena dengan adanya komisaris independen ini, dapat menghindari *assymetric information* antara kedua belah pihak yang dapat menimbulkan kemungkinan kondisi kesulitan keuangan. Umumnya perusahaan dengan proporsi komisaris yang lebih besar akan memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kesulitan Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Pramuditya (2014) dan Agustino (2017), kepemilikan saham oleh institusi yang besar merupakan pemilik mayoritas dan terpusat.

Gunarsih dalam penelitian Bodroastuti (2009), menyatakan perusahaan publik yang ada di Indonesia kepemilikannya cenderung terpusat dan tidak menyebar

secara merata, sehingga perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tidak menyebar menyebabkan pengendalian pemegang saham terhadap manajemen cenderung lemah. Selain itu rata-rata kepemilikan perusahaan manufaktur dimiliki oleh perusahaan yang sama dengan perusahaan induk, sehingga masih dalam satu lingkungan kepemilikan. Hal ini menyebabkan kepemilikan institusi yang dikelola oleh manajemen tidak mempengaruhi kesulitan keuangan jika terjadi perubahan kepemilikan institusional.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil perhitungan, pengujian, dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat dibuktikan hipotesis pertama tidak terdukung, atau dapat dikatakan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat dibuktikan hipotesis kedua terdukung, atau dapat dikatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat dibuktikan hipotesis kedua tidak terdukung, atau dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.
4. Hasil penelitian semua variabel independen (dewan direksi, dewan komisaris,

kepemilikan institusional) secara simultan mempengaruhi variabel dependen (kesulitan keuangan).

5. Berdasarkan hal tersebut, tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dalam mekanisme dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2016 tidak dapat digunakan untuk mengurangi kesulitan keuangan perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dipaparkan, maka beberapa hal yang dapat menjadi masukan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan publik diharapkan untuk memperhatikan faktor yang terindikasi mengakibatkan kesulitan keuangan perusahaan, terutama perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, dapat menjadi masukan untuk membenahi sistem *corporate governance* khususnya dewan komisaris, agar sistem pengawasan dan kebijakan dapat berjalan lebih baik. Sehingga jika terdapat indikasi perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan dapat cepat mengambil tindakan untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan.

2. Bagi Penulis

Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan pertambangan saja. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya ditambahkan jenis perusahaan lain agar validitas data lebih

tinggi. Penelitian ini menggunakan variabel mekanisme *corporate governance* (dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional) Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain.

3. Keterbatasan Penelitian

Banyak informasi mengenai struktur *corporate governance* pada laporan tahunan perusahaan yang tidak lengkap sehingga jumlah sampel menjadi terbatas, dan indikator untuk menguji kesulitan keuangan pada perusahaan sampel menjadi kurang akurat karena laba operasi yang dimiliki perusahaan tidak konsisten atau terlalu berfluktuasi.