

**ANALISIS PENGARUH PRAKTEK TATA KELOLA
PERUSAHAAN (*CORPORATE GOVERNANCE*)
TERHADAP
KESULITAN KEUANGAN PERUSAHAAN
(*FINANCIAL DISTRESS*): SUATU KAJIAN EMPIRIS**

EMRINALDI NUR DP

Universitas Riau

In general, this research had three objectives. The first objective was to examine the relationship between corporate governance on financial distress. The Second objective was to examine the most influence variables of corporate governance on financial distress. Third objective was to confirm the past research. The study carried out 43 companies in Jakarta Stock Exchange, based frequencies during 2000 - 2002 periods.

The analysis was started with descriptive statistic and paired sample t-test, to describe difference financial distress company and non financial distress company. Then, logit regression, or logistic regression or binary regression or pooled cross sectional logit regression used in examine the relationship and causality between corporate governance variables on financial distress. Two log likelihood, Cox and Snell R Square, and Hosmer and Lemeshow test, used to examine goodness of fit model.

The result of first test described that variables of financial distress company and non financial distress company have deference on it's average. But result of paired samples t-test did not have significant deference. Two log likelihood test, Cox and Snell R Squared test, and Hosmes Lemeshow test denoted that the model which used in this research have goodness of fit. Pooled Cross Sectional Logit Regression presented that MGRO, INSTO, and BOARD have negative relationship on financial distress; While KI and AUDIT have positive relationship on financial distress. The result of logit regression indicates that AUDIT as the only one variable not supported by theory, while the others got support by theory. The Most Powerful effect on financial distress was belong KI, followed INSTO, MGRO, and BOARD.

Keywords: Corporate governance, financial distress, Managerial ownership, Institutional ownership, Board of directors.

LATAR BELAKANG PENELITIAN

Menurut *Cadbury report* (1992), *corporate governance* didefinisikan sebagai; "A set of rules that define the relationship between shareholders, managers, creditors, the government, employees and other internal and external stakeholders in respect to their right and responsibilities". Sepanjang akhir tahun 1980 dan periode 1990, penelitian yang menghubungkan antara penerapan tata kelola perusahaan dengan tingkat kebangkrutan telah mendapatkan porsi yang besar, seperti yang dilakukan Boritz (1991), Altman (1993), Gales dan Kesner (1994). Di Indonesia penelitian seperti ini juga mengalami perkembangan, seperti yang dilakukan Suandari (2003), Hadi (1999), Nasser dan Aryati (2000). Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya kecenderungan bahwa kebangkrutan perusahaan lebih dikarenakan lemahnya penerapan *corporate governance* pada perusahaan tersebut. Dari beberapa pola penerapan *corporate governance*, struktur dewan direksi (*board of directors*) menjadi perhatian utama, seperti yang dilakukan oleh Geneen (1984), Kesner, dkk. (1986), Lorsch (1989), dan Levitt (1998).

Gilson (1990), Hambrick dan d'Aveni (1992), Gales dan Kesner (1994), Daily dan Dalton (1994a, 1994b), Daily (1995 dan 1996), Levitt (1998). Penelitian yang dilakukan oleh Hambrick dan s'Aveni (1992) menemukan bahwa terdapat penurunan potensi kebangkrutan pada perusahaan yang memiliki anggota dewan direksi yang berasal dari luar perusahaan. Sementara Daily dan Dalton (1994a) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki sedikit dewan komisaris independen dan CEO yang bertindak sebagai presiden direksi lebih berpotensi mengalami kebangkrutan.

Penelitian ini ditujukan; (1) Menguji apakah terdapat hubungan antara praktik tata kelola perusahaan terhadap kesulitan keuangan perusahaan, dengan mengamati tingkat signifikansi hubungan, (2) Menguji variabel yang paling berpengaruh dalam menilai kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan, dengan melakukan perbandingan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan, dan (3) Sebagai konfirmasi terhadap penelitian sebelumnya, dengan mengamati model hubungan (positif vs negatif).

KERANGKA TEORITIS

1. Kesulitan Keuangan

Beberapa studi tentang kesulitan keuangan menunjukkan bahwa pemahaman faktor-faktor yang mempengaruhi sebuah keputusan tertentu terhadap perubahan dalam kesulitan keuangan merupakan masalah penting dan secara signifikan berimplikasi pada investor, pemegang saham, manajer perusahaan, dan pihak lain yang memiliki kepentingan (Clark dan Weinstein 1983; Pastena dan Ruland 1986; Peel dan Wilson 1989). Dalam kasus akuisisi perusahaan yang tengah mengalami kesulitan keuangan, terdapat beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh investor guna mendapatkan laba potensial. Pastena

dan Ruland (1986) menemukan bukti bahwa terdapat hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan saham dengan kemungkinan akuisisi, sebaliknya berhubungan negatif dengan variabel *financial leverage*. Peel dan Wilson (1989) menemukan bahwa keputusan akuisisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dipengaruhi oleh faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan tersebut. Hasil lain dari penelitian Pastena dan Ruland (1983), serta Peel dan Wilson (1989) adalah bahwa faktor penting yang mempengaruhi keputusan akuisisi adalah kinerja keuangan perusahaan.

Baldwin dan Scott (1983) menjelaskan bahwa kesulitan keuangan adalah; *when a firm's usefulness deteriorates to the point where it cannot meet its financial obligation, the firm is said to have entered the state of financial distress*. Sinyal pertama dari kesulitan keuangan biasanya berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan penghilangan ataupun pengurangan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Sementara Whitaker (1999) menyatakan bahwa sebuah perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan jika arus kas yang dimiliki lebih kecil dari hutang jangka panjangnya. Sehingga dapat diartikan bahwa sepanjang perusahaan memiliki arus kas yang lebih besar dari kewajiban hutangnya maka perusahaan akan memiliki cukup dana untuk membayar krediturnya.

Long dan Evenhouse (1989) menemukan bahwa faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan dapat dikelompokkan menjadi tiga bagian, yaitu: Kondisi ekonomi secara makro, Kebijakan industri dan finansial, Perilaku debitor dan kreditor.

Foster (1986) menyebutkan paling tidak ada empat analisis yang dapat digunakan untuk memprediksi potensi kebangkrutan, yaitu: Analisis *cash flow*, Analisis strategi perusahaan, Analisis laporan keuangan, Analisis variabel eksternal.

Dalam praktik dan dalam penelitian empiris terdapat kesulitan dalam mendefinisikan kesulitan keuangan tersebut. Kesulitan keuangan dapat dimulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) sebagai indikasi kesulitan keuangan yang paling ringan, sampai kepernyataan kebangkrutan yang merupakan kesulitan keuangan yang paling berat. Dengan demikian kesulitan keuangan bisa dilihat sebagai kontinum yang panjang, mulai dari yang ringan sampai yang paling berat. Hanafi dan Halim (2000) menunjukkan kontinum hubungan kesulitan ringan dan berat dengan 4 kuadran.

	Non Kesulitan Keuangan	Kesulitan Keuangan
Tidak bangkrut	I	II
Bangkrut	III	IV

2. Corporate Governance

Secara teoritis, praktik *Corporate Governance* dapat meningkatkan nilai (*valuation*) perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-

keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya *corpote governance* yang buruk mendorong turunnya tingkat kepercayaan investor. Hasil survey McKinsey dan Co menunjukkan bahwa *corporate governance* menjadi perhatian utama para investor menyamai perhatian terhadap laporan keuangan atau kinerja keuangan dan potensi pertumbuhan. Teruma sekali pada pasar yang sedang berkembang (*emerging markets*) (McKinsey dan Co 2002).

Corporate governance adalah: berkaitan dengan suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi. Penerapan CG tidak terlepas dari empat pilar yang melandasinya, sebagai hasil pengembangan *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD), yaitu: *fairness, transparency, responsibility* dan *accountability*.

3. Variabel *Corporate Governance* dan Kesulitan Keuangan

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengamati konsekwensi keputusan terhadap biaya keagenan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Rojeff (1992), yang menyatakan bahwa perusahaan yang membayar tinggi dividennya dalam rangka untuk mengurangi masalah keagenan. Menurut Crutchley dan Hansen (1989), Bathala, Moon, dan Rao (1994) level kepemilikan manajerial juga mampu mengurangi masalah keagenan. Peningkatan pengawasan berdampak pada pengurangan biaya keagenan. Melalui mekanisme tersebut diharapkan semua keputusan yang lahir dari manajemen merupakan keputusan bagi kepentingan perusahaan, sehingga terhindar dari potensi terjadinya kesulitan keuangan.

a. *Kepemilikan Manajerial*

Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan. Short dan Keasey (1999) menyatakan bahwa terdapat hubungan *non linier* antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan pada perusahaan di Inggris. Pendapat senada juga dikemukakan oleh Morck. et al (1988), McConnell dan Servaes (1990, 1995) serta Kole (1995) bahwa hubungan linier tersebut juga ditunjukkan terhadap kinerja perusahaan. Namun begitu Kole (1995) juga mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang berbeda pada perusahaan dengan ukuran yang berbeda terhadap kepemilikan manajerial.

b. *Kepemilikan Institusional*

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5 %) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Holderness

dan Sheeman (1985), Barclay dan Holderness (1991), yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan *turnover* manajemen dan *gains* akibat pembelian saham oleh pihak luar. Pendapat senada juga dikemukakan oleh Some dan Singh (1995), Allen dan Philips (2000) juga menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengikuti pembelian saham oleh *outside block ownership*.

c. *Ukuran Dewan Direksi*

Komposisi dewan direksi telah sering digunakan untuk mengidentifikasi keberadaan kolusi dan dominasi direksi. Namun begitu dari penelitian yang telah dilakukan terdapat hasil yang masih bersifat bauran karena terjadi perbedaan hasil temuan. Shaw (1981), Jewel dan Reitz (1981), Olson (1982), Gladstein (1984), Lipton dan Lorsch (1992), Jensen dan Meckling (1976) memberikan dukungan atas pendapat bahwa jumlah dewan direksi yang besar kurang efektif dalam memonitor manajemen. Pendapat ini juga mendapat dukungan dari Yercmacrk (1996) dan Eisenber, et al (1998). Namun sebaliknya Pfefer (1973) dan Pearce dan Zahra (1992) menyatakan bahwa ukuran dan diversitas dewan direksi memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar dalam menjamin ketersediaan sumber daya. Pendapat yang sama juga dikemukakan oleh Fama (1980), Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa *Outside director* akan lebih efektif dalam memonitor manajemen selain itu juga akan lebih banyak memberikan *expert knowledge* dan nilai tambah bagi perusahaan. Sementara Brickley dan James (1987), Byrd dan Hickman (1992), Lee, et al (1992) mengatakan bahwa *outside director* dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan strategik. Informasi yang diberikan tersebut diharapkan mampu menjadi *guidance* bagi manajemen dalam menjalankan perusahaan, sehingga potensi salah urus (*missmanagement*) yang berakibat pada kesulitan keuangan dapat diminimalkan.

d. *Dewan Komisaris dan Komite Audit*

Menurut Moenaf (2000), konsep dewan komisaris berasal dari tanggungjawab pengaturan (*governance*) suatu badan usaha yang dimiliki oleh kelompok orang yang berbeda dengan pengelola. Pengaturan (*governance*) merupakan fungsi yang dilakukan dewan komisaris. Pengaturan menyangkut pemberian pengarahan yang ditetapkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Pengarahan dimaksud untuk melaksanakan fungsi *directing*. Pemonitoran oleh komisaris independen atau eksternal dinilai mampu memecahkan masalah keagenan (Fama dan Jensen, 1983). Bukti empiris mendukung prediksi bahwa kemampuan dewan komisaris untuk mengawasi merupakan fungsi positif dari proporsi dan independensi dari dewan komisaris eksternal (Weibach 1988).

Komite merupakan sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar guna mengerjakan pekerjaan tertentu, begitu pula halnya komite audit yang ditugaskan untuk melakukan pemeriksaan terhadap kewajaran laporan keuangan. Menurut Beasley (1996), informasi asimetri mampu

dikurangi dengan keberadaan komite audit yang direkomendasi oleh dewan direksi yang banyak berasal dari luar perusahaan.

4. Hipotesis

- Ha1 : Terdapat hubungan signifikan antara kepemilikan manajerial dengan perusahaan berstatus kesulitan keuangan
- Ha2 : Terdapat hubungan signifikan antara kepemilikan institusional dengan perusahaan berstatus kesulitan keuangan
- Ha3 : Terdapat hubungan signifikan antara ukuran dewan direksi dengan perusahaan berstatus kesulitan keuangan
- Ha4 : Terdapat hubungan signifikan antara komisaris independen dengan perusahaan berstatus kesulitan keuangan
- Ha5 : Terdapat hubungan signifikan antara komite audit dengan perusahaan berstatus kesulitan keuangan

METODE PENELITIAN

1. Desain Penelitian

Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode survey. Data dikumpul melalui studi pustaka, dokumentasi dan pengumpulan data skunder yang berhubungan. Selain memperoleh langsung data skunder dari Bursa Efek Jakarta, dan *national committee for corporate governance* (NCGC).

2. Populasi dan Metode Penarikan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Selanjutnya bingkai sampel (*sample frame*) diterapkan hanya pada perusahaan yang berada dalam kategori sangat aktif diperdagangkan baik dipandang dari sisi volume perdagangan, waktu perdagangan dan jumlah transaksi atau yang dikenal juga dengan istilah perusahaan dengan kategori *blue chips*. Umumnya perusahaan tersebut berkategori LQ-45.

Berdasarkan kutipan yang sama juga diperoleh data perangkian saham dengan tingkat kapitalisasi pasar untuk 50 perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar terbesar. Selanjutnya pemilihan sampel dilakukan dengan menerapkan metode *purposive sampling* atau sampel bertujuan dengan kriteria tertentu (*judgement sampling*). Kriteria penarikan sampel yang diterapkan adalah:

1. Emiten tetap terdaftar selama periode amatan, yaitu periode 2000 – 2002
2. Emiten termasuk dalam perusahaan kategori *blue chips*
3. Emiten dalam sampel memiliki laporan keuangan lengkap dan jelas untuk periode terpilih termasuk data pendukung lainnya.

Berdasarkan pengamatan atas data awal yang diperoleh, jumlah emiten sampel

yang memenuhi kriteria sebanyak 129 observasi. Periode amatan yang dipilih adalah 3 tahun, yaitu mulai dari tahun 2000 hingga 2002.

3. Prosedur Pengumpulan Data

Guna mengumpulkan data yang diperlukan dalam penelitian ini, peneliti melakukan tiga cara; Penelitian Lapangan, Penelitian Pustaka Elektronik, dan penelitian kepustakaan.

4. Jenis Data dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan 6 variabel yang dibagi dalam 5 variabel bebas (*independent variables*) dan satu variabel terikat (*dependent variable*). Guna keperluan pengujian variabel-variabel tersebut dijabarkan sebagai berikut;

a. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah kesulitan keuangan yang merupakan variabel dikotomi (*dichotomous dependent variables*) yang disajikan dalam bentuk variabel dummy dengan ukuran binomial, yaitu 1 untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan 0 untuk perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan diukur dengan mengamati keberadaan laba per lembar saham negatif (*earning per share*), seperti yang dilakukan Elloumi dan Gueyie (2001).

b. Variabel Bebas (*Independent Variables*)

1). Kepemilikan Manajerial (MGRO)

Kepemilikan manajer dalam penelitian ini diukur dari prosentase tingkat kepemilikan manajer yang terlibat aktif dalam pembuatan keputusan perusahaan.

2). Kepemilikan Institusional (INSTO)

Kepemilikan institusional diukur dengan besar prosentase kepemilikan institusional di dalam perusahaan amatan.

3). Ukuran Dewan Direksi (BOARD)

Ukuran dewan direksi diukur dengan besaran jumlah dewan direksi dalam perusahaan amatan, seperti halnya yang diterapkan oleh Puspa (2003).

4). Komisaris Independen (KI)

Komisaris independen diukur dengan jumlah komisaris independen yang terdapat di dalam perusahaan.

5). Komite Audit (AUDIT)

Dalam penelitian ini komite audit diukur dengan variabel dummy menggunakan angka binomial. Angka 1 akan diberikan untuk perusahaan yang menggunakan auditor Big 4 dan nol akan diberikan pada perusahaan yang tidak menggunakan Big 4.

5. Metode Analisis

Guna memperoleh kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, setelah ditentukan variabel penelitian adalah:

1. Pembentukan model penelitian
2. Pembentuk hipotesis operasional
3. Penentuan teknik pengujian hipotesis operasional, termasuk di dalamnya uji signifikansi pengaruh, baik secara parsial maupun secara simultan.

Pooled cross sectional logit regression digunakan dalam melakukan analisis hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependennya. Model *logit regression* tepat digunakan untuk kasus penyampelan dari dua populasi, yaitu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (Maddada 1991). Secara lengkap model tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kesulitan keuangan} = f(\text{MGRO, INSTO, BOARD, KI, AUDIT})$$

HASIL PENELITIAN

1. Gambaran Umum Hasil Penelitian

a. Laba Per Lembar Saham (*Earning per share*)

Berdasarkan data yang diperoleh pada tahun 2000 didapati terdapat 17 buah perusahaan (39.5%) dengan kondisi EPS negatif atau berada dalam kesulitan keuangan. Tahun 2001, terjadi penurunan jumlah perusahaan yang mengalami EPS negatif, yaitu sebanyak 12 perusahaan atau 27.9%. Pada tahun 2002, kembali terjadi penurunan jumlah perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, yaitu menjadi 6 perusahaan atau 16.9% dari jumlah emiten. Walaupun nilai EPS negatif tertinggi mengalami peningkatan, namun tetap memberikan sinyal bahwa pada tahun ini juga terjadi peningkatan ekonomi secara makro yang menjadi insentif meningkatnya kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan terjadinya penurunan yang sangat besar jumlah perusahaan dengan EPS negatif, yaitu sebesar 50%.

b. Kepemilikan Manajerial (MGRO)

Dari data yang diperoleh, pada tahun 2000, jumlah kepemilikan saham oleh manajerial terbesar adalah sebesar 0,0565001 atau 5,65001 % pada perusahaan PT. Astra Agro Lestari, Tbk., Ditahun 2001, jumlah perusahaan yang tidak mengalokasikan kepemilikan saham bagi manajerial bertambah menjadi 21 perusahaan atau 52,5 %. Pada tahun 2002 jumlah perusahaan yang tidak mengalokasikan sahamnya bagi manajerial masih tetap 21 perusahaan atau 52,5 %.

c. Kepemilikan Institusional (INSTO)

Berdasarkan data, didapati bahwa 8 perusahaan atau 20 % memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tetap, 8 perusahaan lainnya dengan tingkat kepemilikan institusional yang meningkat, 11 atau 27,5 % perusahaan

dengan tingkat kepemilikan institusional yang bersifat fluktuatif dan 13 atau 32,5 % perusahaan mengalami penurunan tingkat kepemilikan saham institusional. Berdasarkan data tersebut dapat dibuat kesimpulan, bahwa secara umum perusahaan dalam kategori *blue chips* telah menyadari benar arti penting keberadaan kepemilikan institusional dalam komposisi kepemilikan saham, karena dinilai akan mampu menekan biaya keagenan.

d. Ukuran Dewan Direksi (BOARD)

Data yang diperoleh menunjukkan bahwa PT. Tempo Scan Pacific, Tbk., merupakan perusahaan yang memiliki anggota dewan direksi terbesar selama 3 tahun berturut-turut, yaitu dari tahun 2000 hingga 2002, yaitu sebanyak 11 orang. Namun pada tahun 2003, jumlah dewan direksi mereka mengalami penurunan hingga hanya menjadi 9 orang. Tahun 2001 hingga 2002 mengalami penurunan, namun tetap berada pada jumlah 10 orang anggota dewan direksi.

e. Komisaris Independen (KI)

Data yang diperoleh menunjukkan pada tahun 2000 hanya 2 perusahaan yang memasukkan komisaris independen dalam jajaran dewan komisaris, sementara 38 perusahaan lainnya belum memasukkan komisaris independen. Pada tahun 2001 terjadi peningkatan yang sangat signifikan untuk jumlah perusahaan yang memasukkan komisaris independen pada jajaran dewan komisaris, yaitu sebanyak 19 perusahaan atau 47,5 % atau meningkat sebesar 850 %. Untuk tahun 2002, kembali terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang menggunakan komisaris independen dalam jajaran dewan komisarisnya, yaitu sebanyak 25 perusahaan atau 62,5 %, artinya meningkat sebanyak 31,57 %. Sepanjang tahun amatan, didapati juga terdapat 11 atau 27,5 % perusahaan yang tidak memiliki sama sekali komisaris independen.

f. Komite Audit (AUDIT)

Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan Big 4 adalah; Earnst and Young, Pricewaterhouse Cooper, KPMG, dan Arthur Andersen. Berdasarkan data yang diperoleh, didapati bahwa 18 perusahaan selama periode amatan menggunakan Kantor Akuntan Publik (KAP) dalam kategori Big 4, 11 perusahaan menggunakan KAP yang tidak berada dalam kategori Big 4, dan 11 perusahaan lainnya menggunakan KAP Big 4 dan Non Big 4. Data tersebut mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan yang berada dalam kategori *Blue chips* pada BEJ telah mempraktikkan tata kelola perusahaan yang baik.

2. Analisis Data

a. Analisis Deskriptif

Nilai yang diamati dalam analisis ini adalah rata-rata kedua kelompok data, deviasi standar serta uji t beda rata-rata dua sampel berhubungan (*paired sample t test*).

TABEL 1.
Karakteristik Variabel Penelitian Kelompok Perusahaan Kesulitan
Keuangan dan Non Kesulitan Keuangan

Variabel	N	Rata-rata	Deviasi Standar	T-Test Signifikansi
MGRO				
Kesulitan keuangan	35	0.00149	0.00561	-0.620
Non kesulitan keuangan	35	0.00267	0.00961	0.539
INSTO				
Kesulitan keuangan	35	2.664138	11.5125	1.023
Non kesulitan keuangan	35	0.672128	0.20059	0.313
BOARD				
Kesulitan keuangan	35	5,40	2.17	-0.712
Non kesulitan keuangan	35	5,77	1.85	0.482
KI				
Kesulitan keuangan	35	0.54	1.04	-0.264
Non kesulitan keuangan	35	0.60	0.81	0.794
AUDIT				
Kesulitan keuangan	35	0.54	0.51	-1.094
Non kesulitan keuangan	35	0.69	0.47	0.282

Berdasarkan tabel didapati adanya indikasi kuat, bahwa terdapat perbedaan komposisi variabel penelitian untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Pada variabel kepemilikan manajerial didapati rata-rata perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan, yaitu 0.00149 versus 0.00267. Hal yang sama juga terjadi pada variabel kepemilikan institusional. Pada variabel ini tingkat perbedaan rata-rata sangat tinggi yaitu 2,664138 versus 0.672128.

Hasil statistik untuk variabel ukuran dewan komisaris juga mengindikasikan hal yang seragam, yaitu 5,40 untuk rata-rata perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan 5,77 untuk perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Hasil ini sesuai dengan teori yang mendukung pernyataan bahwa semakin besar jumlah dewan komisaris maka semakin tinggi tingkat penerapan tata kelola perusahaan yang baik, sehingga potensi terjadinya kesulitan keuangan dapat diminimalkan.

Terakhir, untuk variabel komite audit juga didapati bahwa rata-rata perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. Hal ini merupakan indikasi bahwa perusahaan sehat cenderung lebih berani melakukan transparansi yang ditunjukkan dengan pemilikan auditor yang berasal dari KAP besar (*big fourth*). Rata-rata untuk kedua kelompok data tersebut adalah 0,54 versus 0,60.

Hasil seragam yang mengindikasikan adanya perbedaan kondisi tiap

variabel untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan tidak mengalami kesulitan keuangan tidak didukung dengan alat ukur perbedaan dua rata-rata dari sampel yang saling berhubungan. Hal ini ditunjukkan dengan tidak satupun dari variabel yang digunakan terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi kesulitan keuangan dan non kesulitan keuangan, baik untuk signifikansi pada tingkat 5% ataupun 10%.

b. Analisis Logit Regression

Logit regression atau disebut juga dengan *logistic regression* ataupun *binary regression* merupakan model yang tepat yang digunakan untuk menganalisis data variabel dependen yang bersifat kualitatif seperti pada variabel dikotomi kesulitan keuangan dan non kesulitan keuangan (stone dan Rasp 1991; Maddada 1991). Berdasarkan perhitungan statistik yang dilakukan pada tabel 2 (lampiran 1) didapati:

1) Uji Kelayakan Model Regresi

Langkah pertama dalam analisis *logit regression* adalah menilai *overall fit* model terhadap data yang digunakan. Beberapa uji statistik digunakan dalam penelitian ini, yaitu: menggunakan fungsi *likelihood*, *Cox and Snell's R Square*, *Hosmer and Lemeshow*.

TABEL 2.
Uji Statistik Logit Regression

	Variabel Independen	Hubungan Prediksian	Koefisien	Signifikansi
A ₀	Intercept	+	0.6094	0.0290**
B ₁	MGRO	-	-41,1517	0.0021*
B ₂	INSTO	-	-0.0117	0.0001*
B ₃	BOARD	-	-0.1614	0.0132**
B ₄	KI	-	-0.1733	0.0000*
B ₅	AUDIT	-	-0,6490	0.8856***
Fungsi likelihood				
- 2 Log Likelihood (Block Number = 0)			148.23833	
- 2 Log Likelihood (Block Number = 1)			138.161	
Cox and Snell R Square			.177	
Hosmer and Lemeshow (Chi Squared)			4.7630	
* Signifikan 5%				
** Signifikan 10%				
*** Tidak signifikan baik 5% ataupun 10%				

- Uji Likelihood

Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, *L* ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Hasil perhitungan yang

dilakukan oleh SPSS didapati dua nilai -2LogL , yaitu satu model yang hanya memasukkan konstanta (*block number* = 0) sebesar 148,23833, dan model dengan memasukkan konstanta dan variabel MGRO, INSTO, BOARD, KI dan Audit (*block number* = 1), yaitu 138,161. Dari kedua hasil tersebut terdapat penurunan nilai likelihood yang mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan lebih baik.

- *Cox and Snell R Square*

Hasil perhitungan yang dilakukan didapati nilai Cox and Snell R Square adalah 0,177, artinya model yang digunakan mampu menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel penelitian sebanyak 17,7%, sementara 82,3% dijelaskan oleh variabel lain.

- *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*

Alat uji ini digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Hasil perhitungan yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai *Hosmer and Lemeshow* adalah sebesar 4,7630. Nilai ini jauh diatas 0,05, sehingga disimpulkan model yang digunakan mampu memprediksi nilai observasinya dan H_0 tidak dapat ditolak.

2) *Uji Koefisien Regresi Parsial*

Uji koefisien regresi parsial dilakukan dengan menggunakan *logit regression* seperti yang telah dilakukan sebelumnya untuk menguji fit model yang digunakan. Uji koefisien regresi parsial dilakukan untuk memutuskan apakah hipotesis yang diusulkan dapat diterima atau ditolak.

- *Kepemilikan manajerial (MGRO)*

Hasil perhitungan yang dilakukan diperoleh nilai koefisien MGRO adalah sebesar -41,1517, yang artinya terdapat hubungan negatif antara variabel MGRO dengan kesulitan keuangan. Atau dengan kata lain jika terjadi peningkatan pada kepemilikan manajerial akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan karena akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga akan mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan. Hasil yang diperoleh ini sesuai dengan teori yang dijabarkan sebelumnya. Hasil perhitungan yang dilakukan juga didukung dengan nilai signifikansi yang tinggi yaitu sebesar 0,0021 (signifikan pada tingkat 5%). Artinya terdapat hubungan yang kuat dan signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dan variabel kesulitan keuangan. Hasil ini memberikan dukungan untuk menerima H_1 , yaitu Terdapat hubungan signifikan antara kepemilikan manajerial dengan perusahaan berstatus kesulitan keuangan.

- *Kepemilikan Institusional (INSTO)*

Uji statistik yang dilakukan terhadap variabel kepemilikan institusional (INSTO) secara parsial didapati nilai koefisien regresi adalah -0,00117. Seperti halnya pada variabel kepemilikan manajerial, variabel kepemi-

likan institusional juga memiliki hubungan negatif dengan variabel kesulitan keuangan. Artinya peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi di dalam perusahaan. Hubungan prediksian yang bersifat negative tersebut juga didukung dengan kekuatan hubungan, yang artinya terdapat hubungan signifikan antara variabel kepemilikan institusional dengan variabel kesulitan keuangan, yaitu sebesar 0,0001 (signifikan pada tingkat 5%). Sehingga dapat disimpulkan H2 yaitu: terdapat hubungan signifikan antara kepemilikan institusional dengan perusahaan berstatus kesulitan keuangan, dapat diterima. Hasil perhitungan statistik yang dilakukan mendukung teori yang digunakan sebelumnya.

- *Ukuran Dewan Direksi (BOARD)*

Berdasarkan hasil analisis statistik yang dilakukan untuk variabel ukuran dewan direksi secara parsial, didapati nilai koefisien sebesar -0,1614. Hasil ini juga memberikan hasil yang seragam dengan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, yaitu terdapat hubungan negatif variabel ukuran dewan direksi dengan kesulitan keuangan. Artinya semakin besar jumlah dewan komisaris maka semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan. Hal ini sejalan dengan teori yang digunakan sebelumnya. Hubungan antara kedua variabel juga menunjukkan nilai signifikansi, yaitu 0,0132. Nilai ini signifikan pada tingkat 10%. Berdasarkan hasil tersebut peneliti dapat menerima H3, yaitu terdapat hubungan signifikan antara ukuran dewan direksi dengan perusahaan berstatus kesulitan keuangan.

- *Komisaris Independen (KI)*

Hasil perhitungan koefisien regresi untuk variabel komisaris independen (KI) adalah sebesar -0,1733, yang mengindikasikan bahwa terdapat hubungan negatif antara variabel komisaris independen dengan variabel kesulitan keuangan. Artinya semakin banyak jumlah komisaris independen dalam perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen. Hubungan ini juga didukung dengan nilai signifikansi yang tinggi, yaitu 0,0000 (signifikan pada tingkat 5%). Hasil ini memberikan dukungan kepada peneliti untuk menerima H4, yaitu terdapat hubungan signifikan antara komisaris independen dengan perusahaan berstatus kesulitan keuangan, dan sesuai dengan teori yang digunakan di atas.

- *Komite Audit (AUDIT)*

Untuk variabel komite audit, hasil perhitungan yang dilakukan mendapatkan bahwa koefisien regresi variabel komite audit adalah -0,6490, yang artinya terdapat hubungan negatif antara variabel komite audit

dan variabel kesulitan keuangan. Hasil ini seragam dengan hasil pada variabel sebelumnya. Namun hubungan negatif tersebut tidak didukung dengan signifikansi hubungan, sehingga peneliti tidak dapat menerima hipotesis yang diusulkan. Artinya H5, yaitu terdapat hubungan signifikan antara komite audit dengan perusahaan berstatus kesulitan keuangan tidak dapat diterima. Hal ini dimungkinkan bahwa komite audit tersebut tidak memberikan dampak langsung terhadap pengawasan jalannya roda perusahaan. Audit yang dilakukan oleh komite audit merupakan suatu kegiatan yang lebih kepada upaya untuk memberikan pendapat atas apa yang dilakukan oleh perusahaan pada periode sebelumnya. Sehingga keberadaan komite audit tidak memberikan dampak berarti terhadap potensi munculnya kesulitan keuangan. Kemungkinan lain adalah penggunaan aktivitas audit yang dilakukan perusahaan lebih dikarenakan kewajiban perusahaan untuk mengikuti aturan yang berlaku di dalam pasar modal, bukan sebagai media transparansi pengelolaan perusahaan atau yang dikenal dengan tata kelola perusahaan yang baik.

Berdasarkan hasil yang diperoleh di atas juga dapat dibuat suatu kesimpulan, bahwa variabel yang paling kuat memberikan pengaruh terhadap variabel kesulitan keuangan adalah variabel komisaris independen, diikuti dengan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan terakhir adalah ukuran dewan direksi. Namun secara umum hubungan dari variabel independent terhadap variabel dependen mengidentifikasi hal sama dengan teori yang diajukan.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, diambil beberapa kesimpulan sebagai penutup bahasan penelitian yang telah dilakukan, yaitu:

- 1). Analisis deskriptif yang dilakukan terhadap lima variabel penelitian, menunjukkan adanya perbedaan rata-rata antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan non kesulitan keuangan. Hasil ini memberikan gambaran bahwa terdapat perbedaan kondisi praktek tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) terhadap kondisi keuangan perusahaan (perusahaan kesulitan keuangan dan non kesulitan keuangan). Namun perbedaan tersebut tidak signifikan, yang dibuktikan melalui perhitungan terhadap uji t untuk dua sampel berpasangan (*paired sample t test*)
- 2). Perhitungan yang dilakukan terhadap *goodness of fit* model mengindikasikan bahwa model yang digunakan telah fit sehingga model tersebut mampu memprediksi nilai observasinya. Hasil yang diperoleh menerima H_0 yang diajukan.
- 3). Berkaitan dengan kemampuan model dalam menjelaskan fenomena hubungan antar variabel independen dan dependen, model yang digunakan

hanya mampu menjelaskan fenomena tersebut sebanyak 17,7%, yang artinya 82,3% dijelaskan oleh variabel lainnya.

- 4). Perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan *logit regression* untuk menjawab hipotesis yang diajukan, mendapati bahwa terdapat hubungan negatif antara variabel independen MGRO (-41,1517), INSTO (-0,0117), BOARD (-0,1614), KI (-0,1733) dan AUDIT (0,6490) terhadap variabel kesulitan keuangan. Hasil ini mendukung teori yang diajukan atas variabel MGRO, INSTO, BOARD, KI, namun variabel AUDIT tidak mendapat dukungan teoritis. Sehingga disimpulkan untuk menerima seluruh hipotesis yang diajukan ($H_1 - H_5$). Variabel yang paling kuat untuk menggambarkan kesulitan keuangan berdasarkan tingkat signifikansinya adalah KI, yang diikuti dengan INSTO, MGRO dan BOARD.

2. Keterbatasan dan Saran

- 1). Kecilnya kemampuan model menjelaskan fenomena kesulitan keuangan menunjukkan bahwa variabel yang digunakan belum mampu menunjukkan bagaimana praktik tata kelola perusahaan yang telah dilakukan berdampak terhadap kesulitan keuangan. Sehingga untuk penelitian yang akan datang disarankan untuk menggunakan variabel praktik tata kelola perusahaan lainnya, seperti sekretaris perusahaan, komite audit, kepemilikan keluarga, dan RUPS.
- 2). Penelitian yang dilakukan memiliki keterbatasan pada jumlah observasi kelompok perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan non kesulitan keuangan yang tidak berimbang, sehingga untuk penelitian selanjutnya perlu dipertimbangkan untuk mendapatkan observasi yang lebih luas dengan menambah periode amatan.
- 3). Penelitian yang dilakukan saat ini belum merangking perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan dan non kesulitan keuangan, sehingga disarankan untuk mengelompokkan sampel kedalam berbagai peringkat perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan dan non kesulitan keuangan guna mendapatkan informasi yang lebih baik berkenaan dengan praktik tata kelola perusahaan yang baik.
- 4). Untuk penelitian selanjutnya, yang meneliti pada bidang yang sama perlu mempertimbangkan untuk menggunakan indikator lain mengukur kesulitan keuangan, seperti arus kas, kebijakan manajemen, return saham, peringkat hutang, likuiditas, perputaran piutang, dan lain-lain.
- 5). Penelitian selanjutnya juga dapat dikembangkan kearah penilaian kinerja perusahaan yang menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik, dikaitkan dengan kondisi kesulitan keuangan.

REFERENSI:

- Adnan, Muhammad Akhyar dan Eha Kurniasih, 2000, *Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan dengan Pendekatan Altman (Kasus pada Sepuluh Perusahaan di Indonesia)*, JAAI, Volume 4, No.2, Desember.
- Aharony, J., C. O. Jones, 1980, An Analysis of Risk and Return Characteristic of Corporate bankruptcy, Using Capital Market Data, *The Journal of Finance*, September.
- Altman, Ei, 1993, corporate financial distress—A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy, *John Willey*, Newyork.
- _____, Edward, 1968, Financial Ratio Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy, *Journal of Finance*, Vol XXIII, No.4.
- _____, E.R., Hadelman dan Narayanan, 1977, Zeta Analysis, *Journal of Banking and Finance*.
- Baldwin, C dan Scott M., 2001, The resolution of claims in financial distress: the case of messey ferguson, *Accounting Horizon* Vol.3 No.1
- Bathala, Chenchuramaiah T., Kenneth P. Moon, dan Ramesh P. Rao, 1994, Managerial Ownership, Debt Policy, and Institutional holding, *Financial Management*, Vol.23, No.3 Autumn.
- Beaver, Williams, 1966, Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical research in Accounting: Selected Studies, *Journal of Accounting Research*, Supplement, Vol 5.
- Beasley, M., 1996, An Empirical Analysis of The Relation Between The Board of Director Composition and Financial Statement Fraud, *Accounting Review* 71.
- _____, Mark S. dan Kathy R. Petroni, 2000, Board Independence and Audit Firm Type, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 20, No. 1.
- _____, Mark S., Joseph V. Carcello, Dana R. Hermanson, 2000, Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanism, *Accounting Horizon*, Vol. 14, No.4.
- Bernard, V., 1987, Cross-Sectional Dependence and Problems in Inference in Market-based Accounting Research, *Journal of Accounting Research*.
- Castagna, A. D., dan Z. P. Matolcsy, 1981, The Prediction of Corporate Failure: Testing The Australian Experience, *Australian Journal of management*, Juni.
- Efiawan, Restyarto, 1999, Efek Suku Bunga, Inflasi dan Kurs pda IHSG Tak Dominan, *Bisnis Indonesia*, Februari.
- Elloumi dan Gueyie, 2001, Financial Distress and corporate governance: An Empirical Analysis, Corporate governance, *MCB University press*.
- Emrinaldi, 2001, Analisis Hubungan Faktor Fundamental Perusahaan dan Jenis Industri dengan Beta Sham di Bursa Efek Jakarta, *Tesis-UGM*, Yogyakarta, 2001.
- Hadi, Subakti Singgi, 1999, Metode Altman untuk Memprediksi Kebangkrutan, *Jurnal STEI*, No.13, Th. VIII.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim, 2000, Analisis Laporan Keuangan, *UPP AMP YKPN*, Yogyakarta.
- Harianto, Farid dan Siswanto Sudomo, 1998, Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia, *PT. Bursa Efek Jakarta*, Jakarta.
- Lukviarman, Luki, 2001, Key Characteristics of Corporate Governance: The Case of Indoensia, Working Paper Series 01.01, *Curtin University of Technology Graduate School of Business*.
- Mayers, D., A. Shivdasani, dan C.W. Smith, Jr, 1997, Board Composition and Corporate Control: Evidance from Insurance Industry, *Journal of Business* (January).
- Midiastuty, Pratana Puspa dan Mas'ud Machfoedz, 2003, Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba, *Symposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya.
- Nasser dan Aryati, 2000, Model Analisis Camel untuk Memprediksi Financial Distress pada Sektor Perbankan yang Go Public, *JAAI*, Volume 4 No.2.
- Ohlson, James A., 1980, Financial Ratios and Prababilistic Prediction of Bankruptcy, *Journal of Accounting Research*, Spring.

- Petroni, K. R., dan M.S. Beasley, 1996, Error in Accounting Estimates and Their Relation to Audit Type, *Journal of Accounting Research* 34 (Spring).
- Puspa Midiastuty, Pratana dan Mas'ud Machfoedz, 2003, Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba, *SNA VI*, Oktober.
- Komalasari, Puput Tri, 1999, Model Perencanaan Sistem Informasi: Suatu Perspektif Teori Agensi, *JAAI*, Volume 3, No. 2, Desember.
- Syakhroza, Akhmad, 2004, Model Komisaris Untuk Efektivitas GCG di Indonesia, *Majalah Usahawan Indonesia*, Mei.
- _____, 2003, Theory of Corporate Governance, *Majalah Usahawan Indonesia*, Mei.
- Swandari, Fifi, 2003, Pengaruh Perilaku Risiko dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebangkrutan Bank Di Indonesia: Kasus Krisis Ekonomi Tahun 1987, *Simposium Nasional Akuntansi*, Surabaya.
- Usman, Marzuki, Djoko Kusnadi, Arys Ilyas, Hasan Zein M., I Gede Putu Ary Suta, I Nyoman Tjager, dan Sri Handoko, 1990, ABC Pasar Modal Indonesia, *Lembaga Pengembangan Perbankan-Indonesia*, Jakarta.
- Weibach, M., 1988, Outside Director and CEO Turnover, *Journal of Financial Economic* 20.

LAMPIRAN 1:

**Uji Beda Dua Sampel Berpasangan (*Paired sample T-test*)
Variabel Kepemilikan Managerial**

Logistic Regression

Total number of cases	: 129 (Unweighted)
Number of selected cases	: 129
Number of unselected cases	: 0
Number of selected cases	: 129
Number rejected because of missing data	: 4
Number of cases included in the analysis	: 125

Dependent Variable Encoding:

Original Value	Internal Value
0	0
1	1

Dependent Variable..	DISTRES
Beginning Block Number 0.	Initial Log Likelihood Function
-2 Log Likelihood	148.23833

* Constant is included in the model.

Beginning Block Number 1. Method: Enter

Variable(s)	Entered on Step Number
1..	MGRO INSTO BOARD KI AUDIT

Estimation terminated at iteration number 4 because Log Likelihood decreased by less than .01 percent.

Iteration History:

Iteration	Log Likelihood	Constant	MGRO	INSTO	BOARD	KI	AUDIT
1	-89.623501	.37551412	-20.868767	.00975809	-.12447927	-.11486832	-.64343143
2	-89.099402	.58382104	-35.254031	.01161277	-.15868244	-.16711393	-.63817095
3	-89.080579	.60906087	-40.668753	.01171609	-.16144145	-.17328538	-.64835217
4	-89.080569	.60938987	-41.151715	.01171491	-.16143713	-.17330919	-.64897595

-2 Log Likelihood 138.161
 Goodness of Fit 123.345
 Cox & Snell - R² .177
 Nagelkerke - R² .371

	Chi-Square	df	Significance
Model	10.077	5	.0731
Block	10.077	5	.0731
Step	10.077	5	.0731

Hosmer and Lemeshow Goodness-of-Fit Test

Group	DISTRES = 0		DISTRES = 1		Total
	Observed	Expected	Observed	Expected	
1	12.000	11.799	1.000	1.201	13.000
2	11.000	10.874	2.000	2.126	13.000
3	8.000	10.374	5.000	2.626	13.000
4	11.000	10.041	2.000	2.959	13.000
5	10.000	9.858	3.000	3.142	13.000
6	9.000	9.501	4.000	3.499	13.000
7	10.000	8.987	3.000	4.013	13.000
8	9.000	8.571	5.000	5.429	14.000
9	8.000	6.886	5.000	6.114	13.000
10	2.000	3.109	5.000	3.891	7.000

	Chi-Square	df	Significance
Goodness-of-fit test	4.7830	8	.7826

Classification Table for DISTRES

The Cut Value is .50

		Predicted		Percent Correct
		0	1	
Observed	0	88	2	97.78%
	1	28	7	20.00%
Overall				76.00%

Variables in the Equation

Variable	B	S.E.	Wald	df	Sig	R	Exp(B)
MGRO	-41.1517	33.4120	1.5169	1	.0021	.0000	.0000
INSTO	-.0117	.0178	.4338	1	.0001	.0000	1.0118
BOARD	-.1614	.1073	2.2624	1	.0132	-.0421	.8509
KI	-.1733	.2355	.5416	1	.0000	.0000	.8409
AUDIT	-.6490	.4655	1.9436	1	.8856	.0000	.5226
Constant	.6094	.6243	.9527	1	.0290		

Correlation Matrix

	Constant	MGRO	INSTO	BOARD	KI	AUDIT
Constant	1.00000	-.13075	.01583	-.80582	-.22991	-.07807
MGRO	-.13075	1.00000	.03711	.00546	.06099	.02890
INSTO	.01583	.03711	1.00000	-.04997	.00110	-.08426
BOARD	-.80582	.00546	-.04997	1.00000	.00962	-.38354
KI	-.22991	.06099	.00110	.00962	1.00000	-.00698
AUDIT	-.07807	.02890	-.08426	-.38354	-.00698	1.00000