

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Isi dalam landasan teori ini adalah penjelasan teori-teori yang mendukung dalam penelitian ini.

1. *Agency Theory*

Menurut Jensen dan Meckling (1976), mengemukakan bahwa hubungan agensi sebagai kontrak diantara satu atau lebih principal (pemilik perusahaan) dengan manajer (*agent*) untuk menjalankan kewenangan perusahaan atas principal. Teori keagenan menyangkut hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer suatu perusahaan (*agent*). Pemegang saham yang merupakan *principal* mendelegasikan pengambilan keputusan bisnis kepada manajer yang merupakan perwakilan atau agen dari pemegang saham.

Adanya pemisahan antara pihak prinsipal dengan pihak agen yang dapat menimbulkan konflik bahwa semua pihak bertindak atas kepentingan diri sendiri (Rachmawati & Retnani, 2020). Dengan berkurangnya konflik keagenan akan terjadi kesinambungan yang baik antara pemilik dengan manajer perusahaan, keselarasan dalam tujuan, dan pada akhirnya menjadikan perusahaan dalam kondisi yang kondusif sehingga tidak terjadi kondisi *financial distress* (Radifan & Yuyetta, 2015). Dengan adanya *agency theory* tersebut bertujuan untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai

dampak adanya informasi yang tidak simetris, maka dapat disimpulkan bahwa teori agen sangat penting bagi suatu perusahaan sebagai cara manajer perusahaan untuk melaporkan sesuatu kepada pemegang saham dengan cara-cara tertentu dalam rangka memaksimalkan utilitas (Biaya) secara menyeluruh sehingga kemungkinan dapat meminimalisir perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Abbas & Sari, 2019).

2. *Signaling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2010), isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Indiarti & Sapari, 2020).

Dalam teori sinyal, informasi mengenai *financial distress* diperlukan untuk pihak eksternal, karena dengan perusahaan memberikan sinyal mengenai keadaan kesulitan keuangannya, maka pihak eksternal terlebih investor dan debitur berpikir lebih matang untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Informasi

yang paling dinanti pihak eksternal biasanya berupa *good news*. Perusahaan yang mengalami *financial distress* maka perusahaan mempunyai informasi yang tidak diharapkan oleh pihak luar, begitu juga sebaliknya. Hal tersebut cenderung membuat perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak ingin memberikan informasi kepada pihak luar seperti investor dan kreditur sehingga mereka tidak mengambil keputusan yang merugikan (Octaviani & Abbas, 2020).

3. *Financial Distress*

Financial distress adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan (Aisyah et al., 2017). *Financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan kondisi yang terjadi dimana perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan selama beberapa periode (Octaviani & Abbas, 2020). *Financial Distress* merupakan suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan (Rahma, 2020).

Kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan kesulitan untuk dapat memenuhi kewajibannya (Moleong, 2018). Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi et al., (2019), yang menyatakan *financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis, serta situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti hutang

dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan.

Salah satu sebab yang mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan distress adalah ketidakmampuan perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan disebabkan minimnya pemasukan dari produksi (Asfali, 2019). Namun dengan keadaan perekonomian yang tidak stabil ini dapat membuat perusahaan harus mampu mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien. Salah satu penyebab perekonomian yang tidak stabil adalah karena kita memasuki era globalisasi dimana perusahaan bersaing tidak hanya dengan para pesaing lokal tetapi juga para pesaing dari luar negeri. Persaingan ini tidak hanya terjadi pada perusahaan yang berskala kecil menengah tetapi juga dialami oleh perusahaan yang sudah berskala besar (Setyowati & Sari, 2019). Persaingan perusahaan satu dengan yang lainnya semakin lama semakin ketat, sehingga menyebabkan biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan juga semakin tinggi. Apabila perusahaan tidak mampu bersaing maka perusahaan akan mengalami kerugian dan pada akhirnya mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan (Septiani & Dana, 2019).

Kesehatan suatu perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya, distribusi aktivitya, keefektifan penggunaan aktivitya, hasil usaha atau pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta potensi kebangkrutan yang akan dialami, kondisi ini pada umumnya ditandai antara lain dengan

adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank (Setiawan et al., 2017). Jika kondisi ini tidak segera diatasi maka hal ini tentu akan berdampak buruk terhadap kelangsungan perusahaan kedepannya, karena bisa saja perusahaan akan mengalami kebangkrutan atau dilikuidasi (Amanda & Tasman, 2019).

Seorang manajer dituntut memiliki kemampuan manajerial yang semakin baik dari waktu ke waktu untuk menghadapi dunia bisnis yang semakin cepat dan semakin kompetitif. Manajer harus siap menghadapi tantangan dan kemungkinan yang ada dikemudian hari supaya tidak mengalami kebangkrutan, informasi yang terkait dengan *financial distress* dapat membuat manajemen mengambil tindakan merger atau takeover agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik serta dapat memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang (Setyowati & Sari, 2019).

4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Sunarwijaya, 2017). Menurut (Boediono, 2005:175). Kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka semakin besar pula

tanggung jawabnya dalam mengelola perusahaan (Selvytania & Rusliati, 2019).

Kepemilikan saham oleh manajemen akan mengurangi *agency problem* diantara manajer dan pemegang saham, yang dapat dicapai melalui penyelarasan kepentingan diantara pihak-pihak yang berbenturan kepentingannya. Disisi lain, manajer yang memiliki saham perusahaan dalam porsi yang besar memiliki lebih banyak insentif untuk mengutamakan kepentingannya sendiri dari pada kepentingan semua pemegang saham (Kusmayadi et al., 2015). Kepemilikan manajerial yang semakin tinggi akan semakin menambah usaha manajemen untuk membawa perusahaan kearah yang lebih baik yang lebih menguntungkan pemilik disaat manajemen tersebut termasuk pemilik perusahaan yang bersangkutan (Radifan & Yuyetta, 2015). Kepemilikan manajerial diukur dengan cara menghitung kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris terhadap total saham perusahaan (Khorraz & Dewayanto, 2020).

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan perusahaan oleh institusi/perusahaan lain (Sunarwijaya, 2017). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Elloumi dan Gueyie (2001), dalam (Helena & Saifi, 2017). Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif, hal ini dikarenakan kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang

dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, sehingga dengan kepemilikan institusional biaya agensi dapat diminimalkan (Fathonah, 2016).

Dengan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional yang tinggi maka pemegang saham institusional dapat menggantikan atau memperkuat fungsi monitoring dari dewan dalam perusahaan (Helena & Saifi, 2017). Dengan menggunakan biaya agensi manajerial, manajemen mampu mengelola secara efektif sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, hal ini bisa dibuktikan dengan tingkat penjualan atau pendapatan lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan pendapatan tersebut (Damayanti et al., 2017).

Semakin berkurangnya kepemilikan saham oleh institusi dibandingkan dengan keseluruhan saham yang dimiliki menunjukkan bahwa masih kurang efisien pemanfaatan aktiva perusahaan (Cinantya & Merkusiwati, 2015). Pengawasan yang dilakukan dari pemilik institusi mengakibatkan keputusan manajemen senantiasa menjadi lebih baik, lebih bertanggung jawab, dan lebih berpihak pada kepentingan pemilik sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan (Sunarwijaya, 2017).

Tujuan utama dari perusahaan adalah memiliki laba yang tinggi. Laba yang tinggi akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya dan akan meningkatkan minat para investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut (Rohmadini et al., 2018). Adanya kepemilikan saham oleh berbagai institusi baik perusahaan

asing, BUMN, maupun perusahaan swasta yang bergerak dibidang keuangan maupun non-keuangan yang lebih besar maka akan semakin besar kekuatan dan suara untuk mengawasi manajemen perusahaan yang mengakibatkan munculnya motivasi untuk mengoptimalkan nilai perusahaan bagi para manajer sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Radifan & Yuyetta, 2015). Kepemilikan oleh pihak institusi diprosikan dengan perbandingan jumlah saham oleh pihak institusi dengan banyaknya saham yang terdapat dalam perusahaan (Cinantya & Merkusiwati, 2015).

6. Leverage

Leverage adalah suatu rasio yang digunakan untuk menginformasikan kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi utang perusahaan (Saputra & Salim, 2020). *Leverage* ialah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan (Moleong, 2018). Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik itu jangka pendek maupun jangka panjang, jika pada suatu saat perusahaan tersebut dilikuidasi (Dewi et al., 2019).

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan, dengan kata lain rasio ini dapat pula digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan utang

atau modal sendiri (Asfali, 2019). Semakin besar rasio *leverage* perusahaan akan menyebabkan semakin besarnya resiko perusahaan mengalami kesulitan untuk menutupi pokok pinjaman dan biaya bunga akibat jumlah modal yang dimiliki perusahaan tidak mampu menjamin hutang-hutangnya. Besarnya hutang akan menyebabkan besarnya resiko yang ditanggung perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya *default* akan semakin cepat karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan aktiva dari hutang. Sehingga apabila rasio hutang semakin besar akan membahayakan perusahaan, karena dengan hutang yang besar akan menyulitkan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana (Fitri & Syamwil, 2020).

Penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat membahayakan perusahaan karena akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan berada dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut (Fahmi, 2015:127). Dengan memperbesar tingkat *leverage*, maka hal ini berarti tingkat kepastian dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi. Tetapi pada saat yang bersamaan semakin tinggi *leverage* maka akan semakin tinggi resiko yang dihadapi serta semakin tinggi pula tingkat return atau penghasilan yang diharapkan (Moleong, 2018).

Apabila perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya maka akan sangat mengganggu aktivitas operasional perusahaan dan akan menyebabkan berkurangnya tingkat pendapatan. *Leverage* menjadi indikasi efisiensi kegiatan bisnis perusahaan, serta pembagian risiko usaha

antara pemilik perusahaan dan para pemberi pinjaman atau kreditur. Sebagian pos utang jangka pendek, menengah dan panjang menanggung biaya bunga (Rohmadini et al., 2018). Semakin kecil beban keuangan yang ditimbulkan dari hutang, maka kinerja keuangan perusahaan tersebut akan dapat ditingkatkan. Beban keuangan yang ditimbulkan untuk pendanaan perusahaan, seharusnya dikelola dengan baik sehingga perusahaan tersebut akan dapat beroperasi, berinvestasi, dan mengembangkan usahanya dan akan dapat memperoleh keuntungan (Lubis & Patrisia, 2019). Dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *debt to asset ratio (DAR)* dengan menghitung total utang dibagi dengan total aktiva (Saputra & Salim, 2020).

7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ananto et al., 2017). Ukuran perusahaan ialah gambaran mengenai seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Rahayu & Sopian, 2016). Ukuran perusahaan merupakan skala dimana yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva atau total aset di suatu perusahaan. Semakin besar aset perusahaan tersebut maka semakin tinggi keinginan investor untuk melakukan investasi tersebut, serta semakin besar ukuran perusahaan maka kemampuan dalam menyelesaikan masalahnya juga semakin tinggi. Sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam mengatasi masalah (Putra & Serly, 2020).

Dari segi modal, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar berarti memiliki aset yang besar, perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang kuat karena pembiayaan operasional perusahaan dari aktivitya bukan dari hutang. Perusahaan besar yang diukur dengan aset yang besar memiliki banyak konsekuensi, dimana perusahaan mampu menciptakan laba lebih besar (Setyowati & Sari, 2019). Sumber daya yang besar tapi tanpa adanya pengolahan yang baik dapat menjadikan sumber daya tersebut menjadi percuma (Febriyan & Prasetyo, 2019).

Perusahaan yang sudah *mature* meskipun ukuran perusahaannya kecil namun perusahaan tersebut telah memiliki mitra kerja banyak, tingkat kepercayaan dari lembaga keuangan terhadap perusahaan tinggi, serta rekomendasi dari konsumen maupun pihak eksternal (Rahayu & Sopian, 2016). Proksi untuk mengukur ukuran perusahaan dapat menggunakan jumlah karyawan, total aset, jumlah penjualan, dan kapitalisasi pasar (Febriyan & Prasetyo, 2019). Kemudian ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset. Aset dipilih untuk menghitung ukuran perusahaan karena aset dianggap paling stabil (Ayu et al., 2017).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu yang telah menguji teori dan menjelaskan beberapa faktor yang mempengaruhi *financial distress*, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Penulis dan Identitas Jurnal	Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Hasil
Ananto et al. JURNAL EKONOMI & BISNIS DHARMA ANDALAS VOLUME 19 NO 1, JANUARI (2017)	“Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG), <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> Sedangkan Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Ayu et al. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 43 No.1 Februari (2017)	“Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
Atika et al. Prosiding WEBINAR Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan “Strategi Dunia Usaha Menyikapi Status Indonesia Sebagai Negara Maju: Pra dan Pasca Covid-19” (2020)	“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , GCG, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap <i>financial distress</i> Sedangkan Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
Christine et al. Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah Vol 2 No 2, Juni (2019)	“Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial</i>	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen <i>Leverage</i> dan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> Sedangkan Ukuran

	<i>Distress</i> ”	Ukuran Perusahaan	Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Cinantya & Merkusiwati E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 10.3(2015)	“Pengaruh <i>Corporate Governance, Financial Indicators</i> , dan Ukuran Perusahaan Pada <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Sedangkan Kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kesulitan keuangan.
Putri & Merkusiwati E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.1 (2014)	“Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance, Likuiditas, Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan Pada <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif pada <i>financial distress</i> . Sedangkan Kepemilikan Institusional dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan pada <i>financial distress</i> .
Helena & Saifi Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 60 No. 2 Juli (2018)	“Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Institusional	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
Ayu et al. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 43 No.1 Februari (2017)	“Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
Kurniasanti &	“Pengaruh	Variabel	Hasil penelitian ini

Musdholifah Jurnal Ilmu Manajemen Volume 6 Nomor 3 – Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (2018)	<i>Corporate Governance</i> , Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan	menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Amanda & Tasman EcoGen 453 Volume 2, Nomor 3, 5 September (2019)	“Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Sales Growth</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> Sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>
Fathonah Jurnal Ilmiah Akuntansi • Vol. 1, No. 2, Hal: 133-150 • Desember (2016)	“Pengaruh Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> Sedangkan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>
Damayanti et al. e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1 (Vol: 7 No. 1 Tahun 2017)	“Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Komite Audit dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Prediksi <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Manajerial dan <i>Leverage</i>	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi <i>financial distress</i> Sedangkan <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi <i>financial distress</i>
Abbas & Sari	“Pengaruh	Variabel	Hasil penelitian ini

Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang Vol. 7, No. 2, Juli (2019)	Likuiditas, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan	menemukan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> Sedangkan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Sunarwijaya Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Mahasaraswati Denpasar Vol 7, No 1 (2017)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan <i>Leverage</i>	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Pertiwi Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 6 No 3 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (2018)	“Pengaruh Rasio Keuangan, <i>Growth</i> , Ukuran Perusahaan dan Inflasi Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Rohmadini et al. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 61 No. 2 Agustus (2018)	“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen <i>Leverage</i>	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh secara parsial terhadap <i>financial Distress</i>
Putra & Serly Jurnal Eksplorasi Akuntansi Vol. 2, No 3, Seri C, Agustus (2020)	“Pengaruh Karakteristik Komite Audit dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Widhiari &	“Pengaruh	Variabel	Hasil penelitian ini

Merkusiwati E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 11.2.2015	Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Operating Capacity</i> , dan Sales Growth Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen <i>Leverage</i>	menemukan bahwa <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Syofyan & Herawaty Buku 2:” Sosial dan Humaniora “ Seminar Nasional Cendekiawan ke 5 Tahun (2019)	“Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Dengan Kualitas Audit Sebagai Pemoderasinya”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Institusional	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Febriyan & Prasetyo Jurnal Akuntansi Volume 8 No. 1 Februari (2019)	“Pengaruh Arus Kas Operasi, Likuiditas, <i>Leverage</i> , Diversifikasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>Leverage</i> berperngaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> Sedangkan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
Rahmawati & Khoiruddin Management Analysis Journal 6 (1) (2017)	“Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> ”	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel Independen Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian ini menemukan bahwa <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> Sedangkan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>
Setiawan et al. Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi	“Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas Perusahaan, Ukuran Perusahaan,	Variabel Dependen <i>Financial Distress</i> Variabel	Hasil penelitian ini menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,

Universitas Pandanaran Vol 3, No 3 (2017)	<i>Leverage, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress</i>	Independen Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan	<i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
---	--	--	---

C. Kerangka Pemikiran

Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan membuat manajemen mempunyai fungsi ganda yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut (Sunarwijaya, 2017). Hal ini berkaitan dengan rasa memiliki yang tinggi terhadap saham tersebut sehingga diharapkan dapat mengurangi *financial distress* atau kesulitan keuangan (Fathonah, 2016). Pernyataan diatas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati & Khoiruddin (2017), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Investor institusi memiliki peran yang baik didalam pengawasan manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta menjauhkan perusahaan dari terjadinya *financial distress* (Khorraz & Dewayanto, 2020). Semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitoring yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan. Dengan adanya pengawasan yang semakin tinggi oleh pihak institusi kemungkinan terjadinya kerugian pada perusahaan yang dapat menyebabkan *financial distress* semakin kecil (Septiani & Dana, 2019). Pernyataan diatas sejalan dengan hasil penelitian

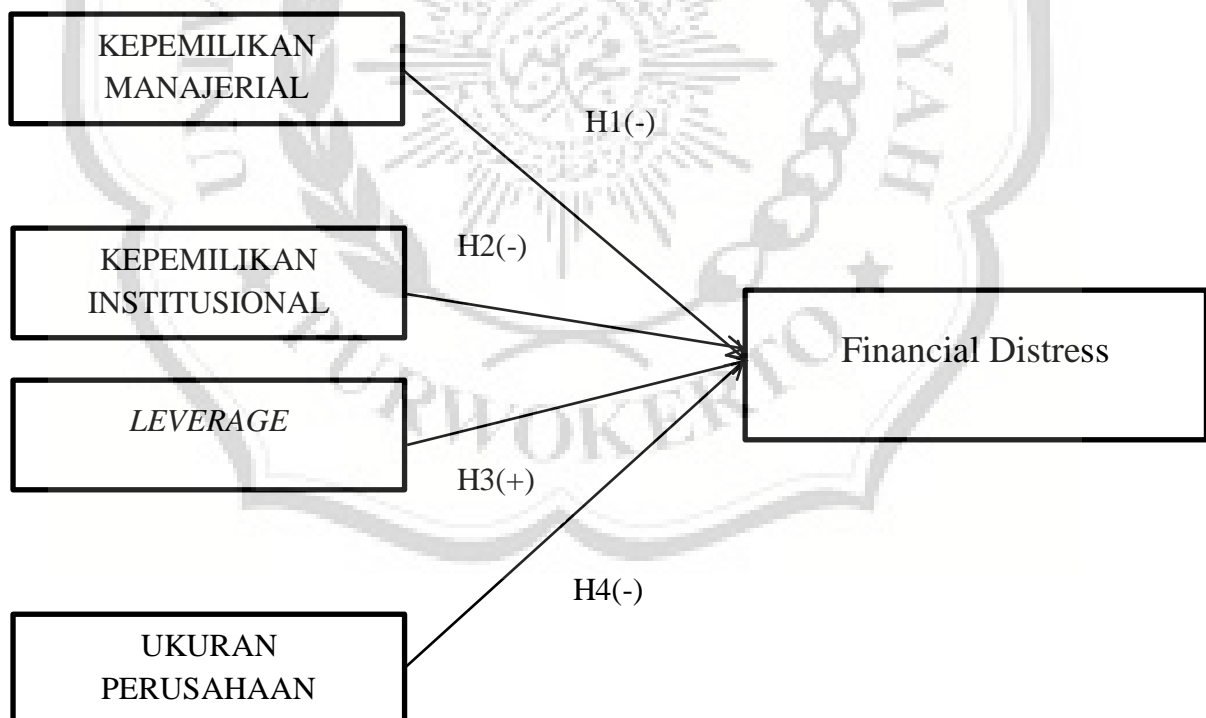
yang dilakukan oleh Cinantya & Merkusiwati (2015), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Rasio *leverage* yang terlalu tinggi menyebabkan perusahaan memiliki tingkat hutang tinggi, yang mana ini bisa membebani perusahaan pada saat jatuh tempo (Rohmadini et al., 2018). Perusahaan yang memiliki hutang semakin tinggi jika tidak diikuti dengan hasil penjualan yang tinggi dan stabil dapat memungkinkan terjadinya gagal bayar yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan atau *financial distress* bagi perusahaan (Febriyan & Prasetyo, 2019). Pernyataan diatas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahaningrum & Merkusiwati (2020), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dalam ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya (Christine et al., 2019). Ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total *asset* yang dimiliki perusahaan tersebut. Apabila total *asset* suatu perusahaan semakin tinggi maka perusahaan tersebut akan mampu melunasi kewajiban dimasa depan sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan kesulitan keuangan (Octaviani & Abbas, 2020). Pernyataan diatas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati & Retnani (2020), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan dependen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Kemudian variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*. Variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu kepemilikan manajerial dengan arah negatif terhadap *financial distress*, kepemilikan institusional dengan arah negatif terhadap *financial distress*, *leverage* dengan arah positif terhadap *financial distress*, dan ukuran perusahaan dengan arah negatif terhadap *financial distress*. Hubungan antara variabel independen dan dependen dapat digambarkan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan (Kurniasanti & Musdholifah, 2018). Kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan antara kepentingan manajerial dan kepentingan investor sehingga mampu menjadi mekanisme yang dapat mengurangi masalah-masalah keagenan antara manajemen dan investor (Sunarwijaya, 2017). Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer cenderung bertindak sesuai kepentingan pemegang saham dan melindungi perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress* (Radifan & Yuyetta, 2015). Disimpulkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen diharapkan membuat kinerja perusahaan akan semakin baik sehingga perusahaan mampu meminimalisir kemungkinan terjadinya *financial distress* (Cinantya & Merkusiwati, 2015).

Berkaitan dengan *agency theory*, dengan adanya kepemilikan saham dari pihak internal perusahaan yaitu pihak direksi dan komisaris maka akan menjajarkan/menyamakan tujuan antara pihak internal perusahaan dan investor. Dengan adanya *insider's ownership* ini maka manajer perusahaan (diresksi dan komisaris) berperan ganda yaitu sebagai pengelola sekaligus sebagai pemilik perusahaan, maka dengan adanya peran ganda tersebut diharapkan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer perusahaan (diresksi dan komisaris) dapat selaras dengan

investor/pemilik saham. Kesamaan tujuan antara *insider's ownership* dan *outsider ownership* dalam pengambilan keputusan akan mengurangi *agency conflict* (Setiyawan & Musdholifah, 2020). Dari uraian diatas, kepemilikan saham oleh *insider's ownership* memberikan dampak bagi perusahaan dalam mengurangi konflik keagenan, hal ini tentunya baik untuk kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat menghindarkan pada kondisi kesulitan keuangan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Rahmawati & Khoiruddin (2017), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Selvytania & Rusliati, 2019). Dengan adanya *institusional ownership*, monitoring atas perusahaan akan meningkat. Hal ini diakibatkan karena institusi lain yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan akan memonitor lebih ketat, yang didukung oleh *information channel* yang lebih baik dibandingkan kepemilikan saham oleh individu (Fathonah, 2016). Kepemilikan institusional yang tinggi akan lebih terhindar dari kondisi kesulitan keuangan disebabkan karena pengawasan terhadap manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya dapat dilakukan oleh pihak

institusi. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* (Septiani & Dana, 2019).

Perspektif yang digunakan dalam teori keagenan merupakan bagian dasar dari pemahaman *corporate governance*. Masalah konflik agensi biasanya muncul karena pihak pemilik perusahaan tidak berperan aktif dalam manajemen perusahaan. Pihak *principal* biasanya mempekerjakan manajer profesional untuk menjalankan perusahaan yang sesuai dengan keinginan dan keuntungan pihak pemilik perusahaan, namun kekuasaan yang dipegang oleh pihak manajer dapat menimbulkan masalah yaitu tidak bertemunya keinginan pemegang saham dan keinginan pemilik perusahaan (Gaos & Mudjiyanti, 2020). Adanya pengawasan *institutional ownership* dapat mengurangi biaya dari *agency cost*, hal ini akan berdampak baik pada kinerja perusahaan (Setiyawan & Musdholifah, 2020).

Dari pernyataan diatas berkaitan dengan *agency theory* bahwa dengan mempekerjakan manajer profesional sehingga pengawasan oleh pihak *principal* dapat mengurangi *agency cost*. Pihak agen selaku *institutional ownership* melakukan pengawasan untuk menjaga dari keputusan pihak agen yang yang dapat merugikan pihak *principal* selaku pemilik saham. Penjagaan yang dimaksud untuk dapat menyelaraskan antara kepentingan pihak agen dan *principal* agar kinerja keuangan perusahaan berjalan dengan baik yang mengarahkan perusahaan pada terhindarnya dari kondisi kesulitan keuangan. Dalam penelitiannya Fathonah (2016), Cinantya & Merkusiwati (2015), dan Rahmawati &

Khoiruddin (2017), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Helena & Saifi (2017), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

3. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Leverage adalah hutang yang digunakan perusahaan untuk sumber dana membiayai asetnya diluar sumber dana modal atau ekuitas (Ananto et al., 2017). Seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Biasanya pihak pemberi pinjaman berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar hutang, sebab semakin banyak hutang perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur (Lubis & Patrisia, 2019). Faktor eksternal yang mempengaruhi sulitnya membayar hutang dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang di tanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat yang dapat menambah beban perusahaan. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan meningkat (Setyowati & Sari, 2019). Jika keadaan ini tidak

dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya financial distress pun semakin besar (Dewi et al., 2019).

Dalam *theory signaling*, sinyal yang telah diberikan merupakan dalam kondisi seperti apa perusahaan tersebut berdasarkan laporan keuangannya, apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* tinggi maka akan menjadi sinyal yang kurang baik. Besar kemungkinan bahwa investor memiliki keraguan apabila nilai *leverage* suatu perusahaan terlalu tinggi sehingga dinilai perusahaan terlalu banyak resiko untuk mengalami kesulitan keuangan. Hal ini didukung dalam penelitian Mahaningrum & Merkusiwati (2020), semakin tinggi rasio *leverage*, maka kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Ini memberikan sinyal buruk bagi investor bahwa keadaan perusahaan tidak sehat dan kemungkinan terjadi *financial distress*. Dalam penelitiannya Rahmawati & Khoiruddin (2017), menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amanda & Tasman (2019), Damayanti et al. (2017), dan Febriyan & Prasetyo (2019), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Ukuran perusahaan menggambarkan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset perusahaan maka kondisi financial perusahaan akan lebih stabil dan kuat dalam kondisi

financial distress (Ayu et al., 2017). Ukuran perusahaan dapat digolongkan sebagai salah satu unsur dari lingkungan kerja yang akan turut mempengaruhi persepsi manajemen nantinya (Christine et al., 2019). Jika sebuah perusahaan memiliki total aset yang besar maka hal ini akan memiliki banyak dampak positif bagi perusahaan, karena pihak yang berkepentingan seperti investor dan kreditor akan lebih senang untuk berinvestasi dan memberikan kredit kepada sebuah perusahaan yang memiliki aset yang besar karena akan dapat menjamin kredit yang diberikan oleh kreditor (Amanda & Tasman, 2019).

Perusahaan besar mempunyai tingkat kepercayaan yang lebih besar dari kreditor dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan besar juga cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih tahan terhadap risiko kebangkrutan. Perusahaan berskala besar dapat meminimalisir risiko kebangkrutan dan dapat menurunkan biaya *monitoring* dikarenakan perusahaan besar dapat menyediakan informasi yang lebih banyak (Stephanie et al., 2020). Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut, perusahaan akan lebih stabil keadaannya dan lebih kuat menghadapi ancaman financial distress (Asfali, 2019).

Ukuran perusahaan merupakan suatu gambaran mengenai seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Putri & Erinos, 2020). Dengan itu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berkaitan dengan *signaling theory* yang mana perusahaan dengan aset yang tinggi memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya diperusahaan tersebut, karena investor melihat bahwa dengan aset

yang besar maka perusahaan dinilai mampu menghadapi kesulitan keuangan. Hasil penelitian oleh Putri & Merkusiwati (2014), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

