

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kontrak di bawah satu atau lebih prinsipal yang melibatkan agen untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Prinsipal maupun agen adalah dua atau lebih yang bekerja sama demi pengelolaan perusahaan, dimana keduanya memiliki motivasi sendiri untuk menjalankan tugasnya masing-masing. Pihak prinsipal atau pemilik atau pemegang saham memberikan instruksi kepada agen untuk mengelola perusahaan sesuai apa yang dikehendaki untuk mencapai kejayaan perusahaan. Sementara di lain pihak, seringkali manajemen sebagai agen akan melakukan tindakan-tindakan yang tidak sesuai dengan instruksi yang diperintahkan oleh prinsipal. Agen akan lebih mementingkan untuk pencapaian hasil yang lebih baik dari pada selalu taat pada perintah prinsipal.

Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan tersebut merupakan salah satu faktor yang memicu timbulnya konflik keagenan. Konflik keagenan yang timbul antara berbagai pihak yang memiliki beragam kepentingan dapat menyulitkan dan menghambat perusahaan didalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai bagi perusahaan itu sendiri dan juga bagi *shareholders* (Oktadella, 2011).

Nuswantri (2011) menambahkan bahwa prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri.

Masalah keagenan sendiri dapat terjadi karena adanya *asymmetric information* antara pemilik dan agen. Menurut Hendriksen (1992) *asymmetric information* terjadi ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak antara prinsipal dan agen. Artinya, salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya sehingga beberapa konsekuensi dari pemilihan keputusan yang dilakukan tidak dapat dipertimbangkan oleh salah satu dari pihak tersebut. *Asymmetric information* terdiri dari dua tipe, yang pertama adalah *adverse selection*. Tipe yang kedua adalah *moral hazard*. *Moral hazard* ini terjadi kapanpun manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik.

Scott (2007) berasumsi adanya sistem kontrak kerja dalam perusahaan yang jelas kemungkinan menjadi salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang dapat menekan perbedaan kepentingan prinsipal dan agen dalam perusahaan. Hal ini berarti konflik keagenan akan dapat diminimalisasikan dengan adanya kontrak kerja di awal masa kerja sama antara prinsipal dan agen yang berisi mengenai proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dari prinsipal maupun agen dengan memperhitungkan keadilan dan kemanfaatan pembagian kewenangannya.

Sari (2007) menambahkan bahwa kontrak kerja akan menjadi optimal jika dalam kontrak kerja terdapat *fair* yaitu mampu menyeimbangkan antara prinsipal dan agen yang secara matematis memperlihatkan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif atau imbalan khusus yang memuaskan dari prinsipal ke agen. Dengan keadaan seperti itu, diperlukan kontrak yang dapat memberikan kepuasan dan kerelaan untuk saling bekerjasama antara prinsipal dan agen yang akan memberikan manfaat bagi kedua belah pihak dan kemajuan perusahaan yang dikelolanya. Kontrak yang diperlukan mungkin saja merupakan kontrak yang efisien, yang mampu memberikan penjelasan cara kerja dan tuntunan dalam bekerja sama yang dapat dipahami oleh agen dan prinsipal dengan baik. Widyantari (2011) mengungkapkan kontrak yang efisien merupakan kontrak yang memenuhi dua asumsi, yaitu sebagai berikut ini.

1. Agen dan prinsipal memiliki informasi yang simetris artinya baik agen maupun prinsipal memiliki kualitas dan jumlah informasi yang sama sehingga tidak terdapat informasi tersembunyi yang dapat digunakan untuk keuntungan dirinya sendiri.
2. Risiko yang dipikul agen berkaitan dengan imbal jasanya adalah kecil yang berarti agen mempunyai kepastian yang tinggi mengenai imbalan yang diterimanya.

Salah satu usaha yang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan adalah penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan. *Good corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan dan diharapkan dapat meminimalkan masalah agensi antara *principal* dan agen

dengan memberikan keyakinan terhadap pihak *principal* atas kinerja agen (Setiawan 2011). Lebih lanjut lagi, *good corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri atau menggelapkan, serta menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan berusaha menghilangkan konflik keagenan tersebut dengan cara menerapkan *good corporate governance*. Hal ini diperkuat dengan argumen dari Jensen dan Meckling (1976) bahwa komponen *corporate governance* dapat mengurangi konflik keagenan, salah satunya komponen *corporate governance* adalah kepemilikan manajerial yang menurut mereka semakin besar jumlahnya, maka masalah keagenan dapat dihindari.

2.1.2. Financial Distress

2.1.2.1. Pengertian Financial Distresses

Financial distress adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Emrinaldi (2007) menyatakan kondisi yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan penghilangan pembayaran dividen terhadap investor. Namun, menurut Whitaker (2000), *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Intinya, *financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial difficult*) yang dapat diakibatkan oleh bermacam-macam akibat.

Salah satu penyebab kesulitan keuangan menurut Brigham dan Daves (2003) dalam Anggarini (2010) adalah adanya serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang 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. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak menjamin perusahaan besar dapat menghindari masalah ini, sebab *financial distress* berkaitan dengan keuangan perusahaan dimana setiap perusahaan pasti akan beurusan dengan keuangan untuk menjaga kelangsungan operasinya.

2.1.2.2. Dampak *Financial Distress*

Salah satu dampak *financial distress* adalah dapat membawa perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajiban yang ditanggung. Menurut Anggarini (2010), perusahaan yang mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan) akan menghadapi kondisi :

- a. Tidak mampu memenuhi jadwal atau kegagalan pembayaran kembali hutang yang sudah jatuh tempo kepada kreditor.
- b. Perusahaan dalam kondisi tidak *solvable* (*insolvency*).

2.1.2.3. Faktor Penyebab *Financial Distress*

Financial distress dapat timbul karena adanya pengaruh dari dalam perusahaan sendiri (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Damodaran

(2001) menyatakan, faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro, faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut adalah

1. Kesulitan arus kas

Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk menutupi bebab-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Kesulitan arus kas juga disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan untuk pembayaran aktivitas perusahaan yang memperburuk kondisi keuangan perusahaan

2. Besarnya jumlah hutang

Kebijakan pengambilan hutang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa depan. Ketika tagihan jatuh tempo dan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk membayar tagihan-tagihan yang terjadi maka kemungkinan yang dilakukan kreditur adalah mengadakan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun

Kerugian operasional perusahaan menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

Jika perusahaan mampu menutupi atau menanggulangi tugal di atas, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*. Karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan yang menyebabkan *financial distress*.

menurut Damodaran (2001) faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro dan cakupannya lebih luas. Faktor eksternal 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 meingkat, menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan meningkat.

2.1.3. Struktur *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance mempunyai banyak definisi yang dinyatakan oleh berbagai organisasi maupun pendapat seseorang. Berikut ini dituliskan berbagai definisi *good corporate governance* dari sumber-sumber yang berbeda :

1. *Good corporate governance (GCG)* menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara.
2. Setiawan (2011) mendefinisikan *Good corporate governance* sebagai konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat meminimalkan masalah agensi antara *principal* dan agen dengan memberikan keyakinan terhadap pihak *principal* terhadap kinerja manajemen. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri atau menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan.

3. Walsh dan Seward (1990) menurutnya *corporate governance* adalah sebuah aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan tersebut. Lebih lanjut, walsh dan steward (1990) membagi mekanisme *corporate governance* menjadi mekanisme pengendalian internal dan mekanisme pengendalian eksternal. Mekanisme pengendalian internal didasarkan pada pengendalian oleh pasar dapat digunakan untuk membantu menselaraskan kepentingan manajer dengan *shareholder*.
4. *Center for European Policy Studies* (1999) mendefinisikan GCG sebagai seluruh sistem yang dibentuk mulai dari hak (*right*), proses, serta pengendalian, baik yang ada di dalam maupun di luar manajemen perusahaan.

Penerapan *corporate governance* harus didasarkan pada prinsip-prinsip tertentu agar pelaksanaannya sesuai dengan aturan dan rencana yang telah ditetapkan. Prinsip-prinsip dasar dari *good corporate governance* yang telah dituliskan dalam Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia adalah :

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan

keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu 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.
3. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu 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*.
4. *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional secara independen tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Penerapan *good corporate governance* (GCG) dapat didorong dari dua sisi, yaitu etika dan peraturan. Dorongan dari etika (*ethical driven*) datang

dari kesadaran individu-individu pelaku bisnis untuk menjalankan praktik bisnis yang mengutamakan kelangsungan hidup perusahaan, kepentingan *stakeholders*, dan menghindari cara-cara menciptakan keuntungan sesaat. Di sisi lain, dorongan dari peraturan (*regulatory driven*) “memaksa” perusahaan untuk patuh terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku. Kedua pendekatan ini memiliki kekuatan dan kelemahannya masing-masing dan seyogyanya saling melengkapi untuk menciptakan lingkungan bisnis yang sehat. Untuk membuktikan ada tidaknya pengaruh positif atas dilaksanakannya *good corporate governance*, maka penelitian ini dilakukan dengan menggunakan elemen-elemen dari *good corporate governance*. Elemen-elemen yang digunakan dalam pengukuran struktur *corporate governance* adalah:

1. Kepemilikan institusional
2. Kepemilikan manajerial
3. Keberadaan Komisaris independen dalam perusahaan
4. Jumlah Dewan Direksi dalam perusahaan

Pemilihan elemen-elemen *corporate governance* sebagai variabel independen dikarenakan elemen-elemen tersebut dianggap mempunyai pengaruh yang besar terhadap kondisi perusahaan. Sebagaimana kita ketahui komisaris berfungsi sebagai pengawas jalannya pengelolaan perusahaan yang dijalankan oleh direksi perusahaan, sementara pemilik berfungsi memberikan arahan strategi pada pengelola perusahaan dalam hal ini dikordinatori oleh direksi perusahaan tersebut.

2.1.3.1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau badan usaha atau organisasi. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan, karena dalam hubungannya dengan fungsi *monitoring*, kepemilikan institusional diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik dari pada kepemilikan individu (Hartas, 2011). 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. Dengan adanya pengawasan seperti ini, keputusan manajemen senantiasa menjadi lebih rapi, lebih bertanggungjawab, dan lebih berpihak pada kepentingan pemilik sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan sendiri

Nuraeni (2010) mengungkapkan hal yang senada, menurutnya kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Selain itu, kepemilikan saham merupakan perwakilan suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja perusahaan ke arah yang lebih baik. Lebih lanjut, Nuraeni (2010) menjelaskan pengawasan terhadap perusahaan tidak hanya terbatas dilakukan oleh pihak dalam perusahaan, tetapi juga

dapat dilakukan dari pihak eksternal perusahaan yaitu dengan adanya pengawasan melalui investor-investor institusional.

2.1.3.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Terkadang saham perusahaan dimiliki oleh direksi, komisaris, sekretaris perusahaan atau bahkan karyawan perusahaan tersebut. Akan tetapi, kepemilikan oleh komisaris perusahaan tidak dimasukkan sebagai kriteria kepemilikan manajerial dalam penelitian ini, karena komisaris bukan sebagai organ pengelola perusahaan, tetapi komisaris bertugas untuk mengawasi pengelolaan yang dilakukan manajemen perusahaan yang dipimpin oleh direksi perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan membuat manajer mempunyai fungsi ganda, yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut. Sehingga manajer pemilik saham tersebut akan mempunyai hak untuk memberikan tekanan atau saran bagi perusahaan untuk berjalan ke arah yang dikehendakinya.

Kepemilikan manajerial merupakan mekanisme *corporate governance* yang efektif sebagai salah satu sarana *monitoring* yang dapat membawa pada kualitas pelaporan yang lebih baik (Setiawan, 2011). Hal ini dikarenakan pemilik yang biasanya bertindak sebagai pengawas pengelolaan perusahaan ikut terjun dalam kegiatan pengelolaan hingga proses pembuatan laporan keuangan. Sehingga pemilik seperti membuat laporan yang berisi seluruh kegiatan yang telah dilakukan olehnya terhadap perusahaan. Sehingga, kepemilikan manajerial dapat meningkatkan keefektifan kerja manajemen sekaligus mengurangi kecurangan kerja dari manajemen

perusahaan yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Hal ini terjadi karena manajemen sendiri merupakan pemilik perusahaan yang bersangkutan, sehingga manajemen akan berusaha sebaik mungkin untuk tidak melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan yang berakibat fatal bagi perusahaannya sendiri. Oleh karena itu, dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial yang semakin tinggi akan semakin menambah usaha manajemen untuk membawa perusahaan ke arah yang lebih baik yang lebih menguntungkan bagi pemilik, dimana manajemen tersebut merupakan pemilik perusahaan yang bersangkutan.

2.1.3.3. Komisaris Independen

Dewan Komisaris merupakan dewan pengawas dalam perusahaan yang bertugas mengawasi perilaku manajemen dalam pelaksanaan strategi perusahaan dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksiserta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance*. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Sesuai dengan Pedoman Umum *Good Corporate Governance Indonesia*, pelaksanaan tugas dewan komisaris perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut :Komposisi dewan komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.

1. Anggota dewan komisaris harus profesional, yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik

termasuk memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.

2. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat dewan komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

Kriteria komisaris independen yang telah diatur dalam peraturan BEJ, Kep-316/BEJ/062000 tanggal 30 Juni 2000 adalah:

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) perusahaan tercatat yang bersangkutan.
2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan.
3. Komisaris independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan.
4. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
5. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (bukan *controlling shareholders*) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.1.3.4. Ukuran Dewan Direksi

Direktur diposisikan sebagai kepala atau orang yang memiliki kekuasaan penuh untuk memimpin kegiatan operasi dalam perusahaan.

Direksi bertugas dan bertanggungjawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Namun, pelaksanaan tugas oleh masing-masing anggota direksi tetap merupakan tanggung jawab bersama. Agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut sesuai dengan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia:

1. Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya.
3. Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profitability*) dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan.
4. Direksi mempertanggungjawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Menurut Jensen (2003) direktur memiliki dua fungsi utama, yaitu (1) berfungsi sebagai pembuat keputusan manajemen (strategi perusahaan dalam jangka pendek, kebijakan investasi dan keuangan), (2) berfungsi dalam mengendalikan keputusan (kompensasi manajerial, pengawasan alokasi modal). Struktur dewan direksi pada suatu perusahaan akan mempengaruhi kualitas keputusan dan pemilihan strategi yang dijalankan, yang secara tidak langsung

juga akan mempengaruhi jumlah pendapatan yang diperkirakan akan diterima perusahaan. Pengaruh ini terjadi karena peranan yang sangat penting yang ditanggung oleh dewan direksi dimana dewan harus benar-benar dapat mempertimbangkan untung dan rugi dari pemilihan keputusan dengan melihat arahan dari pemilik modal.

2.1.5. Likuiditas Perusahaan

Analisis likuiditas digambarkan sebagai analisa atas laporan keuangan suatu perusahaan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan itu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan *current ratio*, yaitu membandingkan jumlah aset lancar perusahaan dengan kewajiban jangka pendek perusahaan. *Current ratio* merupakan indikator likuiditas yang dipakai secara luas, dengan alasan selisih lebih aset lancar di atas hutang lancar merupakan suatu jaminan terhadap kemungkinan rugi yang timbul dari usaha dengan cara merealisasikan aset lancar non kas menjadi kas. Semakin besar jumlah jaminan yang tersedia untuk menutup kemungkinan rugi, kesulitan keuangan akan semakin terhindar.

Minimal rasio likuiditas untuk perusahaan dapat dinilai aman adalah 2, artinya jika perusahaan mempunyai hutang sebesar Rp 1, maka perusahaan harus juga mempunyai aset lancar minimal sejumlah Rp. 2. Dari rasio ini dapat diperoleh pandangan tentang keadaan solvabilitas kas pada saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap mempertahankan solvabilitasnya. Rasio solvabilitas yang kurang baik dalam jangka panjang akan berpengaruh terhadap solvabilitas perusahaan. Rasio likuiditas mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek

perusahaan. semakin besar likuiditas perusahaan, semakin kuat keseluruhan kondisi keuangan perusahaan (Kurniasari, 2009). Selanjutnya Kurniasari (2009) membuktikan dalam penelitiannya bahwa rasio likuiditas mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan.

2.1.6. Leverage

Menurut Tarjo (2008) dalam Indrayani (2009) Rasio *Leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan semakin meningkat.

Rasio *leverage* menunjukkan perlunya perusahaan memikirkan untuk menyediakan pendanaan hutang-hutang perusahaan yang sedang ditanggung. Pihak pemberi pinjaman perusahaan akan sangat memperhitungkan dan mengevaluasi rasio *leverage* perusahaan, karena pemberi pinjaman senantiasa menginginkan dana yang ia pinjamkan akan kembali lagi beserta bunga yang ia tanggung kepada perusahaan. Bagi pemberi pinjaman, perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi akan cenderung mereka hindari untuk berinvestasi dengan cara memberikan pinjaman hutang karena perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan mempunyai banyak tanggungan hutang, jika hutang-hutang tersebut dibandingkan dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini membuat perlindungan terhadap pengembalian dana yang ia pinjamkan pada perusahaan menjadi kecil dan bahkan mungkin saja benar-benar tidak sanggup dikembalikan oleh perusahaan. Hal ini senada dengan pendapat Mulyani (2001), yang menyatakan

pada perusahaan dengan *leverage* kecil kreditur akan lebih percaya bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya, dalam artian bahwa jika terjadi hal yang tidak diharapkan aset perusahaan tersebut akan dapat dijadikan jaminan atas hutang perusahaan.

2.1.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan berbagai cara, antara lain : total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Namun, pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), perusahaan kecil (*small firm*) (Fitdini, 2009).

Januarti (2008) menambahkan, perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi dan mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Akan tetapi, semakin besar suatu entitas semakin banyak juga ancaman masalah yang menghadang. Masalah pada perusahaan besar yang sering terjadi adalah masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil dapat memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal, dan tentunya membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang baik juga.

2.2 Penelitian Terdahulu

Almilia (2006) meneliti tentang pengaruh rasio keuangan perusahaan yang berasal dari laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas dalam memprediksi kondisi *financial distress* dengan menggunakan analisis multinomial logit.

Penelitian tersebut menggunakan 81 perusahaan *go public* selama tahun 1998-2001 sebagai sampel. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada suatu perusahaan. Rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan meliputi: rasio *financial leverage*, rasio likuiditas, dan rasio aktivitas operasi.

Penelitian Wardhani (2006) menguji mekanisme *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan Indonesia. Menggunakan variabel independen ukuran dewan direksi & dewan komisaris, independensi dewan komisaris, *turn over* direksi, dan struktur kepemilikan. Kriteria *financial distress* didasarkan pada *interest coverage ratio (operating profit/ interest expense)*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran dewan direktur, *turnover* direksi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan keberadaan komisaris independen dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

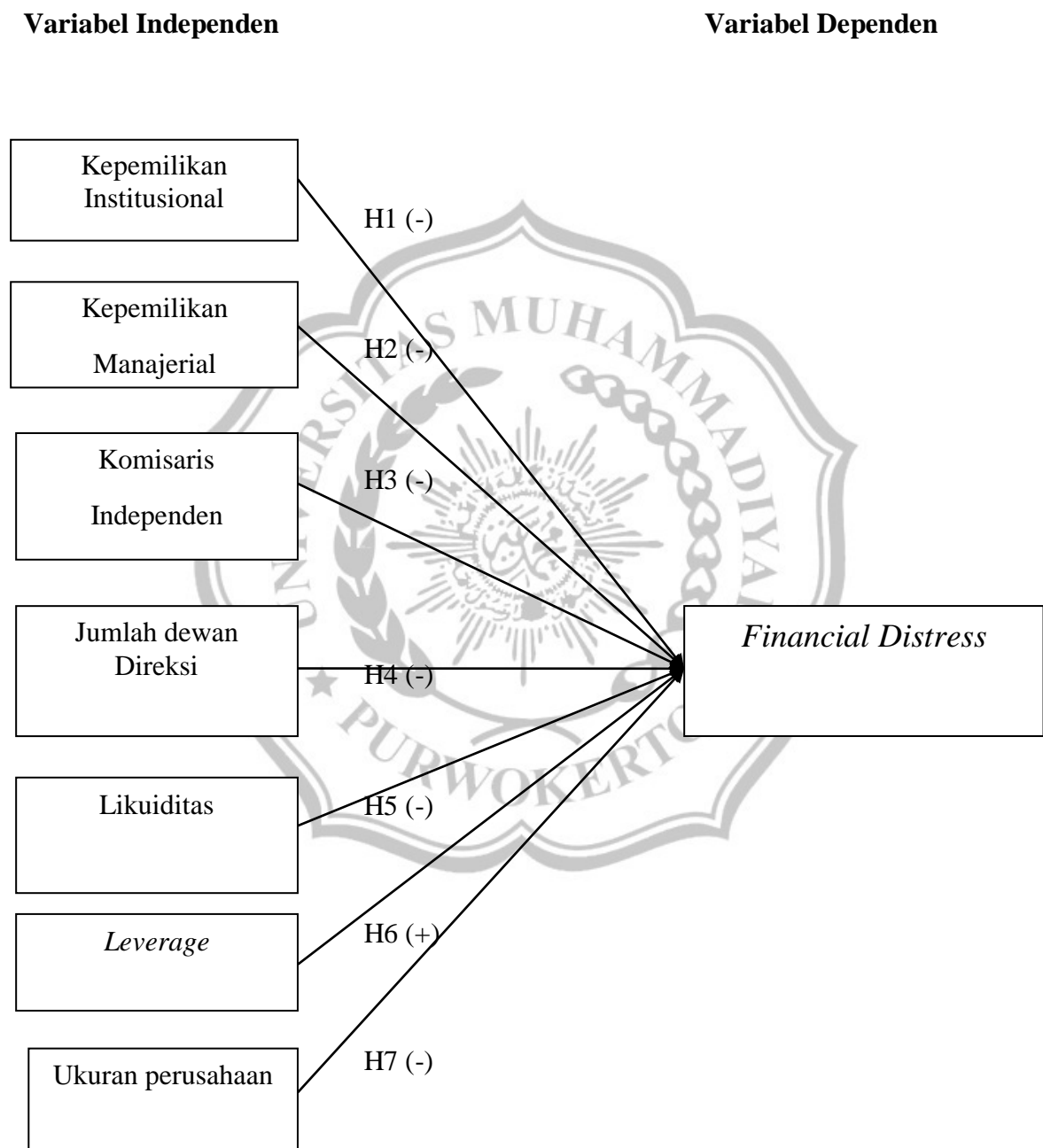
Penelitian Fitdini (2009) meneliti hubungan mekanisme *corporate governance*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut menggunakan 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mengalami *financial distress* dan yang tidak mengalami *financial distress* untuk periode tahun 2004-2007. Hasil penelitian tersebut tidak berhasil menunjukkan hubungan variabel kepemilikan *blockholder*, kepemilikan oleh dewan direksi, kepemilikan dewan komisaris, proporsi dewan komisaris terhadap *financial distress*. Sementara beberapa variabel berhasil dibuktikan hubungannya dengan *financial*

distress, yaitu variabel ukuran dewan direksi, ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran

Penerapan *corporate governance* dapat digunakan untuk pencegahan *financial distress* pada perusahaan. Sementara itu, perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, dalam penelitian ini *financial distress* digambarkan dengan *earning per share (EPS)* perusahaan yang negatif (Eloumi Guiye, 2001). Penelitian ini akan menguraikan faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *financial distress* yaitu struktur *corporate governance* dengan indikatornya terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan jumlah dewan direksi, serta kondisi dalam perusahaan yang diwakilkan oleh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan. Faktor-faktor tersebut dijadikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Untuk memberikan gambaran tentang hubungan tersebut, dibuat sebuah bagan yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian yang dijadikan dasar untuk menyusun hipotesis. Gambar yang menunjukkan hubungan antar variabel sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Kepemilikan Institusional dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Menurut Eisenhardt (1989) teori agensi menggunakan tiga dimensi asumsi sifat manusia salah satunya mementingkan diri sendiri, mengakibatkan agen memanfaatkan adanya *asymetric information* yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahuinya oleh prinsipal. *Asymetric information* dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan agen mendorong agen untuk bertindak melenceng dari apa yang diperintah prinsipal yang bertujuan untuk membuat perusahaan terlihat lebih baik dan lebih berpotensi mendapatkan keuntungan di mata pemilik.

Adanya kepemilikan institusional seperti kepemilikan saham perusahaan oleh semua jenis perusahaan, baik perusahaan asing, BUMN, maupun perusahaan swasta yang bergerak dibidang keuangan maupun non keuangan yang lebih besar maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi untuk mengawasi manajemen yang mengakibatkan munculnya motivasi yang lebih besar bagi manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Hal ini disebabkan karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap manajemen, seperti apa yang dituliskan Bodroastuti (2009) dan Setiawan (2011).

Penelitian Cornet *et al.*, (2006) dalam Jama'an (2009) mengungkapkan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat

mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri. Hampir senada dengan hasil yang diperoleh dalam penelitian Emrinaldi (2007) yang berhasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kemungkinan hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar monitor yang dilakukan pada perusahaan yang pada akhirnya akan mendorong semakin berkualitasnya perusahaan yang digambarkan dengan produktivitasnya yang semakin meningkat dan semakin terhindar dari ancaman kesulitan keuangan yang dialami perusahaan tersebut. Sehingga dengan pengawasan yang semakin ketat dari pihak investor institusional, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis pertama yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1:Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.2. Kepemilikan Manajerial dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*.

Kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan dapat menurunkan konflik-konflik keagenan tersebut, karena kepemilikan manajemen menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh kalangan pengelola perusahaan sendiri, dengan kata lain para pemilik (prinsipal) ini juga berfungsi sebagai pengelola (agen) perusahaan tersebut. Keadaan seperti ini tentunya akan menambah keefektifan sekaligus kejelasan penerimaan informasi berupa perintah kerja dan motivasi pengelola yang

merangkap sebagai pemilik dalam pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang baik yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang lebih banyak sehingga perusahaan dapat dimungkinkan aman dari ancaman *financial distress*.

Penelitian Nuraeni (2010) yang membuktikan semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham karena bila terdapat keputusan yang salah manajemen juga akan menanggung konsekuensinya. Penelitian dengan hasil serupa juga dibuktikan oleh Emrinaldi (2007), dimana hasil penelitiannya menunjukkan adanya hubungan antara kepemilikan manajerial yang semakin besar akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut. Menurutnya hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan pemegang saham dan manajer sehingga mampu mengurangi potensi terjadinya *financial distress*.

Dengan demikian, manajer pada perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial akan cenderung memiliki tanggung jawab lebih besar dalam menjalankan perusahaan, mengambil keputusan terbaik untuk kesejahteraan perusahaan, dan melaporkan laporan keuangan dengan informasi yang benar. Hal ini membuat proses pengendalian pada perusahaan selalu terjaga dan terlaksana dengan baik. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis kedua yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2:Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.3. Proporsi Komisaris Independen dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Teori keagenan (*Agency Theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih prinsipal mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan jasa kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pelaksanaan tugas oleh agen diharapkan berjalan sesuai apa yang diinginkan prinsipal. Namun, pelaksanaan tugas oleh agen juga memerlukan pengawasan agar pihak agen senantiasa taat dan patuh terhadap garis-garis perintah yang dikeluarkan prinsipal.

Fitdini (2009) membuktikan bahwa dewan komisaris independen melakukan *monitoring* terhadap kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh *CEO* dan bertindak secara independen tanpa adanya pengaruh dari pihak-pihak yang ada dalam perusahaan. Logikanya semakin banyak jajaran komisaris independen dalam perusahaan maka pengawasan makin ketat karena pihak independen terkadang lebih bersifat fair dalam melakukan pengawasan, sehingga kinerja perusahaan semakin dan *financial distress* dapat dihindari. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis ketiga yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Proporsi Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.4. Jumlah Dewan Direksi dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Dasar munculnya teori agensi adalah ketika pihak prinsipal mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada agen yang dipercayainya dapat

menjalankan perusahaan dengan baik. Jika diimplikasikan dalam perusahaan, agen adalah direksi, yang posisinya sebagai pengelola perusahaan dengan mengacu pada perintah yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Terkadang pemilik perusahaan membentuk dewan direksi dengan jumlah lebih dari seorang direksi. Jumlah yang besar ini digadang-gadang dapat memberikan keuntungan dan kinerja yang lebih efektif bagi kedua belah pihak. Pembagian tugas sangat mungkin dilakukan ketika jumlah dewan direksi yang dibentuk memiliki jumlah lebih dari satu. Peffer & Salancik (1978) dalam Wardhani (2006) menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin banyak. Sedangkan kerugian dari jumlah dewan yang besar berkaitan dengan dua hal, yaitu meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunnya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol.

Jensen (2003) melalui penelitiannya membuktikan bahwa untuk perusahaan yang sehat dan terhindar dari *financial distress* ternyata rata-rata memiliki jumlah dewan direksi yang lebih besar dari perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kondisi ini kemungkinan terjadi karena dengan jumlah dewan direksi yang besar, pengawasan terhadap seluruh lini perusahaan dalam aktivitasnya akan lebih efektif dan lebih disiplin dalam mencapai tujuan sehingga dapat terhindar dari ancaman *financial distress*.

Kesimpulannya, dewan merupakan salah satu mekanisme yang sangat penting dalam *corporate governance*, dimana keberadaannya menentukan kinerja perusahaan. Sehingga berdasarkan penelitian terdahulu, maka dirumuskan hipotesis semakin besar jumlah dewan direksi yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin rendah. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis keempat yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.5. Rasio Likuiditas dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Rasio likuiditas adalah rasio pembagian jumlah aset lancar perusahaan dibagi dengan kewajiban jangka pendek perusahaan yang sedang ditanggungnya. Setidaknya perusahaan mempunyai rasio likuiditas lebih dari 2 agar dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam kondisi likuid (Ardiyanto, 2011). Berarti perusahaan mempunyai aset lancar dua kali lebih besar dari pada kewajiban lancarnya, sehingga jika dibutuhkan dana untuk menutup kewajiban lancarnya sewaktu-waktu perusahaan dapat menyediakan dana tersebut dengan cepat.

penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) menunjukkan hasil bahwa semakin besar rasio likuiditas dalam sebuah perusahaan maka semakin aman perusahaan tersebut dari ancaman mengalami *financial distress*. Hal senada juga dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Fitdini (2009) dalam penelitiannya, Fitdini berhasil membuktikan bahwa rasio likuiditas berhubungan negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Yaitu semakin besar rasio

likuiditas perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan semakin dalam keadaan sehat dan semakin baik dalam hal pengelolaannya. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis kelima yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H5: Rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.6. Rasio *Leverage* dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Modal perusahaan dapat berasal dari berbagai macam sumber. Perusahaan dapat menjual saham di pasar saham untuk mendapatkan suntikan dana dari investor dalam bentuk pembelian saham yang dilakukan oleh investor. Cara lain yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan mencari suntikan dana dari pemilik perusahaan dan hutang. Hutang dapat berasal dari hutang obligasi maupun hutang pada pihak ketiga. Namun, hutang akan menimbulkan kewajiban perusahaan untuk membayarkan keseluruhan jumlah hutang ditambah bunga dari hutang tersebut kepada pemberi pinjaman. Brigham dan Houston (2001) dalam Ardiyanto (2011) menjelaskan bahwa kreditur akan enggan meminjamkan tambahan dana kepada perusahaan, dan manajemen mungkin menghadapi risiko kebangkrutan jika perusahaan meningkatkan rasio hutang dengan meminjam tambahan dana.

Ketika perusahaan memiliki banyak hutang untuk dijadikan modal, dikhawatirkan kewajiban yang ditanggung perusahaan memiliki nilai yang tinggi, bahkan terkadang dapat juga lebih tinggi dari nilai aset, sehingga perusahaan mempunyai rasio *leverage* yang tinggi pula. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Ardiyanto, 2011).

Penelitian Almilia (2006) berhasil membuktikan bahwa semakin besar rasio *leverage* maka semakin mungkin perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi karena banyaknya tanggungan hutang pada perusahaan tersebut yang membuat perusahaan juga akan menanggung bunga dari hutang yang terkandung dalam hutang-hutangnya.

Penelitian dengan hasil yang sama juga telah dibuktikan oleh Fitdini (2009) dan Kurniasari (2009), dimana dalam penelitiannya membuktikan bahwa rasio *leverage* berhubungan positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis keenam yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6: Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.7. Ukuran Perusahaan dan Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Perusahaan dengan pertumbuhan yang positif memberikan suatu tanda bahwa ukuran perusahaan tersebut semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan ke arah kebangkrutan (Januarti, 2009). Untuk mempunyai pertumbuhan positif, perusahaan seharusnya mempunyai akses pasar yang baik dan akses operasional yang lebih luas sehingga memiliki kemudahan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek dan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi dan mempertahankan kelangsungan usahanya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Januarti (2009) berhasil membuktikan bahwa perusahaan yang berukuran besar, akan lebih mampu mengatasi kesulitan

keuangannya. Hasil penelitian lain yang dilakukan Fitdini (2009) juga berhasil membuktikan bahwa semakin besar perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Kondisi ini mungkin terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan maka jumlah aset yang dimiliki perusahaan akan semakin besar, sehingga jika ada kewajiban yang sifat mendesak, perusahaan besar akan dengan mudah memenuhi kewajiban tersebut. Begitu pula dengan kondisi modalnya, perusahaan besar lebih memiliki modal yang lebih banyak sehingga akan dengan mudah perusahaan mengembangkan usahanya ke jenis usaha lain, apabila dirasa usaha yang sedang dilakukannya mengalami kebangkrutan, misal karena adanya kalah saing dengan perusahaan lain. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis ketujuh yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H7: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.