

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan (*agency theory*) mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Dalam teori agensi ini yang mendasarkan bahwa hubungan antara pemilik modal dengan seorang manajer dianggap sulit dikarenakan adanya suatu kepentingan yang saling bertentangan. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Teori keagenan dianggap sebagai kontrak dari hubungan agensi *principal* dengan *agent* yang mana *agent* harus bertindak atas nama *principal* dengan pengambilan keputusan. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan principal. Masalah agensi muncul ketika adanya perkiraan agent tidak mungkin terus bertindak sesuai dengan kepentingan dari *principal* sehingga dapat memicu kondisi *Financial Distress* (Jensen & Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan tersebut akan mempengaruhi pengambilan keputusan dan kebijakan bagi manajemen.

Menurut Supriyono (2018:63) keperilakuan teori agensi (keagenan) merupakan konsep yang menjelaskan hubungan antara principal (pemberi kontrak) dan agen (penerima kontrak), principal kontrak untuk bekerja demi tujuan yang dimiliki sehingga agen diberi kewenangan dalam pembuatan keputusan. Teori keagenan (*agency theory*) memiliki hubungan dengan perataan laba (*income smoothing*), menjelaskan bahwa antara agen dan principal sering memiliki perbedaan kepentingan. Perbedaan tujuan antara pemilik perusahaan akan memunculkan konflik ketika pengelolaan

perusahaan yang tidak mampu ditangani langsung oleh pemilik perusahaan. Kecenderungan manajer untuk lebih mementingkan keuntungan pribadi di atas segalanya merupakan asumsi utama dari teori keagenan. Jensen dan Meckling (dalam Asmawi, 2018:15) menyatakan adapun upaya yang dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan, yaitu dengan investor melakukan pengawasan (*monitoring*) seperti pengawasan oleh dewan komisaris maupun dari instansi keuangan serta manajer sendiri melakukan pembatasan atas tindakannya (*bonding*).

Dengan demikian, kepentingan pemilik atau pemegang saham diharapkan memperoleh preferensi yang seharusnya. Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan oleh principal untuk mengawasi agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka. Pengawasan atau *monitoring* yang dilakukan oleh pihak independen memerlukan biaya atau *monitoring cost* dalam bentuk biaya audit, yang merupakan salah satu *agency cost* (Jensen dan Meckling dalam Pratiwi et al, 2018). Biaya pengawasan (*monitoring cost*) merupakan biaya untuk mengawasi perilaku agent apakah agent telah bertindak sesuai kepentingan yang dianggap dapat menjembatani kepentingan pihak pemegang saham (*principal*) dengan pihak manajer (*agent*) dalam mengelola perusahaan (Setiawan, 2018) termasuk menilai kelayakan strategi manajemen dalam upaya untuk mengatasi kesulitan keuangan perusahaan.

Adanya "masalah prinsipal-agen" yang didefinisikan oleh Jensen dan Meckling (1976) banyak peneliti dan praktisi untuk menyelidiki pendekatan yang berbeda untuk mengendalikan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Salah satu pendekatan yang berpengaruh untuk menangani masalah keagenan adalah dengan menjadikan dan menerapkan praktik tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*). Ada

hubungan antara *Corporate Governance* dan teori keagenan principal yaitu untuk menghindari konflik antara principal dan agen. Konflik muncul karena adanya perbedaan kepentingan yang harus dikelola agar tidak merugikan kedua belah pihak. Perusahaan yang didirikan merupakan entitas tersendiri merupakan subjek hukum, sehingga keberadaan dan pemangku kepentingan harus dilindungi melalui implikasi *Corporate Governance*. Hal ini menuntut adanya pemisahan peran dalam operasional perusahaan. Dalam praktik pengelolaan perusahaan modern, terdapat pemisahan antara pemilik (principal) dan pengelola (agent), dimana pemilik bukan lagi pihak yang secara langsung dapat mengendalikan jalannya perusahaan, tetapi manajemen perusahaan adalah kewenangan manajer luar sebagai manajer profesional (agent).

## **2.2 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah suatu bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan melalui proses kegiatan yang sangat panjang, dimulai dari berdirinya perusahaan sampai keadaan perusahaan saat ini. Bahwa nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan. Perusahaan yang belum *go public* nilai perusahaan yang dimiliki akan terealisasi apabila perusahaan dijual (Rahayu dan Sari, 2018). Nilai perusahaan sebagai representasi dari kepercayaan masyarakat terhadap pencapaian perusahaan sejak didirikannya hingga saat ini. Peningkatan pada nilai perusahaan selaras dengan harapan pemilik, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan pemilik dan para pemegang saham juga akan meningkat. Brigham dan Daves (dalam Makkalau et al, 2018:69) nilai perusahaan akan berpengaruh terhadap kemakmuran para pemegang saham secara maksimum jika terjadi peningkatan pada harga saham perusahaan. Menurut Sujoko dan Subiantoro (2018) nilai perusahaan merupakan dugaan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang memiliki hubungan yang erat dengan harga saham yang dimiliki. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara

pembeli dan penjual saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya (Hermaningsih, 2019). Nilai perusahaan menunjukkan persepsi masyarakat atas keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Harga saham yang tinggi berakibat pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga mampu menciptakan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini serta pada prospek perusahaan di masa depan, sehingga perusahaan dapat menjaga eksistensinya dalam jangka panjang.

### **2.3 *Financial Distress***

*Financial Distress* (kesulitan keuangan) adalah sinyal atau gejala awal kebangkrutan terhadap penurunan syarat keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan. Kesulitan keuangan merupakan kondisi keuangan suatu entitas yang mengalami permasalahan penurunan syarat keuangan yang umumnya bersifat sementara, sebelum mengalami likuiditas namun bisa berkembang menjadi lebih buruk jika kondisi tersebut tidak cepat diatasi maka dapat mengakibatkan kebangkrutan usaha.

Kondisi *Financial Distress* bermula dari ketidak mampuan pihak manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan, yang mengakibatkan kerugian operasional ataupun kerugian bersih tahun berjalan atau aliran kas operasi yang lebih kecil dibandingkan laba operasinya (Fitriani dan Huda (2020). Menurut Susanti (2018:29) kondisi *Financial Distress* dapat dikategorikan berdasarkan kategori *debt default* (kegagalan hutang), yaitu suatu kondisi dimana suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang atau terdapat potensi suatu perusahaan gagal membayar hutang-hutangnya yang jatuh tempo dengan melakukan negosiasi ulang dengan para kreditur yang memberikan pinjaman. *Financial Distress* merupakan kondisi penurunan keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan selama beberapa tahun berturut-turut sehingga dapat mengakibatkan kebangkrutan Menurut Arifin (2018, hlmn. 189) *Financial Distress* merupakan ketidakcukupan aliran kas operasi

perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban perusahaan, dengan hal tersebut *Financial Distress* dapat diketahui sebagai kegagalan suatu perusahaan dalam melunasi kewajibannya dan ketidakmampuan dari perusahaan dalam menghasilkan aliran kas yang cukup untuk melakukan pembayaran yang sesuai kontrak. Menurut Hary (2017) *Financial Distress* merupakan kondisi dimana perusahaan sedang menghadapi kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat memenuhi total biaya dan mengalami kerugian. Bagi kreditor. Keadaan ini merupakan gejala awal kegagalan kreditor.

Definisi kesulitan keuangan atau *Financial Distress* menurut tipenya dibagi menjadi 4 antara lain (Hery, 2017) :

1. *Economic Failure*

Economic Failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya termasuk cost of capital.

2. *Business Failures*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang dihentikan aktivitas operasinya alasan mengalami kerugian.

3. *Technical Insolvency*

Keadaan dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka panjang ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan secara teknis menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kekurangan likuiditas yang bersifat sementara.

4. *Insolvency in Bankruptcy*

Dapat terjadi di suatu perusahaan apabila nilai buku utang perusahaan tersebut melebihi nilai pasar aset saat ini. Kondisi ini umumnya merupakan tanda kegagalan yang mengarah pada likuiditas bisnis.

## **2.4 Corporate Governance**

*Corporate Governance* dan *Financial Distress* telah memberikan banyak definisi kesulitan keuangan berdasarkan kriteria hukum. *Corporate Governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara

pemilik dan manajer (Rustiarini, 2019). Kondisi *Financial Distress* yang berujung pada kebangkrutan berpengaruh terhadap peran tata kelola dalam perusahaan terutama pada fungsi pengendalian yang dilakukan. Pemisahan peran yang telah dilakukan memberikan harapan bagi pemegang saham untuk memperoleh profitabilitas yang tinggi, begitu juga dengan proyek-proyek yang berisiko tinggi. Harapan yang tinggi dari pemegang saham pada proyek perusahaan berisiko tinggi dengan strategi pengembalian tinggi diharapkan dapat memaksimalkan nilainya. Proyek dengan NPV positif dan varian tinggi akan lebih disukai. Namun, strategi ini dapat mempengaruhi pekerjaan manajer di perusahaan karena dapat menghadapi risiko kegagalan. Manajer tidak seperti pemegang saham yang dapat mendiversifikasi portofolio, kekayaan mereka terkait dengan kelangsungan hidup perusahaan. Dapat dikatakan bahwa jika *Corporate Governance* secara efektif memberikan fungsi control dalam menentukan hutang perusahaan agar tidak terjadi over-borrow, maka risiko kesulitan keuangan dapat dihindari. Hubungan antara struktur tata kelola perusahaan dan kesulitan keuangan ada karena kesulitan keuangan bukanlah peristiwa yang terpisah. Beberapa hasil penelitian sebelumnya menyimpulkan bahwa kegagalan perusahaan berhubungan langsung dengan CEO, dewan direksi, dan anggota manajemen puncak. Di Indonesia ada juga penelitian yang dikembangkan oleh Kristianti et al (2018), Paramita dan Arifin (2017), Dewi dan Hadri (2017) dan Powell (2018) penelitian ini menggunakan beberapa proxy untuk menjelaskan peran *Corporate Governance* dalam fungsi kontrol manajer termasuk komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.

#### **2.4.1 Komisaris Independen**

Komisaris independen didefinisikan sebagai elemen dari mekanisme *Corporate Governance* yang sanggup meminimalisir adanya teori keagenan. Hal ini dikarenakan terdapatnya komisaris independen perusahaan bisa terhindar dari asimetri informasi diantara kedua belah pihak yang bisa memicu *Financial Distress*

(Hanifah dan Purwanto, 2018). Komisaris independen bertanggung jawab melakukan pengawasan dan memberikan nasihat yang bersifat independen dengan tidak adanya pengaruh dari pihak manapun terhadap kinerja dari direksi yang dibawah oleh direktur guna memastikan jika perusahaan menjalankan *Corporate Governance* (Mafiroh dan Triyono, 2018).

Dewan komisaris merupakan perangkat perusahaan dalam penentu kebijakan dan arah perusahaan sebagai pengawas dari direksi dalam pengambilan keputusan. Menurut Pedoman Umum Good *Corporate Governance* Indonesia, dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Semakin banyaknya dewan komisaris independen juga memiliki manfaat untuk menengahi suatu nasihat yang netral apabila terjadi konflik antar anggota organisasi serta principal dan agen.

#### **2.4.2 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan persentase nilai sahamnya perusahaan dari jumlah total saham perusahaan yang ada (Chrissentia dan Syarief, 2018). Kepemilikan institusional memiliki kapabilitas untuk mengontrol manajemen dengan proses pengawasan secara efektif. Kepemilikan institusional dapat meminimalisir biaya agensi dengan menggunakan kepemilikan saham yang mewakili sumber kekuasaan agar menunjang posisi manajemen didalam perusahaan (Fathonah, 2016). Kepemilikan institusional memiliki fungsi yaitu memantau atau monitoring keadaan yang terjadi didalam perusahaan karena dengan adanya kepemilikan oleh investor institusi bisa meningkatkan kontrol yang semakin maksimal.

### **2.4.3 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen mempunyai dua peran yaitu sebagai pemilik perusahaan mempunyai harapan agar nilai saham selalu meningkat sekaligus sebagai pengelola perusahaan yang mempunyai wewenang pada saat pengambilan keputusan, sehingga harus lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dikarenakan mereka merupakan bagian dari penanggung risikonya diharapkan dapat membuat keputusan yang terbaik bagi perusahaan (Hadi dan Andayani, 2014). Kepemilikan manajerial diasumsikan dapat mengurangi tindakan *agency cost* karena mampu mengurangi tindakan kecurangan dari pihak manajer yang akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan apabila kondisi ini terjadi berkepanjangan kemungkinan terjadinya *Financial Distress* akan mungkin dapat terjadi di masa depan (Kurniasari dan Musdholifah, 2018).

## **2.5 Intellectual Capital**

*Intellectual Capital* ialah suatu inventaris tak tampak wujudnya yang asalnya dari pengelolaan sumber daya yang optimal, perusahaan dapat menggunakannya sebagai nilai tambah untuk membantu meningkatkan kinerja perusahaan (Purba & Muslih, 2018). *Intellectual Capital* berfungsi mendatangkan *value added* untuk perusahaan demi memajukan kinerja keuangan guna menunjang keberlangsungan perusahaan dan memperkecil peluang terjadinya *Financial Distress* (Mustika et al., 2018). Berdasarkan Brooking (1996) modal merupakan kombinasi dari satu aset yang tidak berwujud (*intangible asset*) yang terdiri dari pasar, kekayaan intelektual, sumber daya manusia, dan infrastruktur yang dapat menjalankan kegunaannya pada perusahaan. Berdasarkan Bontis (1998) modal intelektual sudah diidentifikasi menjadi set aktiva tidak berwujud (sumber daya, kemampuan, serta kompetensi) yang menggerakkan kinerja perusahaan serta nilai. Menurut Anggraini, Ali dan Azlina (2018) modal intelektual merupakan sumber hari berupa pengetahuan yang tersedia di

perusahaan yang pada akhirnya akan keuntungan di masa depan bagi perusahaan. Dimana tersebut akan menjadi modal intelektual apabila dipelihara dan dan ditransformasi serta diatur dengan baik. Pengelolaan *Intellectual Capital* perusahaan yang efektif dan efisien dapat terhindar dari *Financial Distress* (Ardalan dan Askarian, 2014; Pour, et al., 2014; Hasugian, 2018). Dengan demikian kinerja perusahaan akan meningkat yang mengindikasikan perusahaan dalam keadaan sehat dan tidak mengalami *Financial Distress*.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Tri Lestari & Agus Wahyudin  (2021)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial Distress</i> dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating	<i>Financial Distress</i> , Profitabilitas, Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komite Audit	Dewan komisaris, komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh antara dewan direksi terhadap <i>Financial Distress</i> , namun tidak mampu memoderasi pengaruh dewan komisaris dan komite
2	Jasmine Yolanda, Farida Titik	Analisis survival pada <i>Financial Distress</i>	<i>Corporate Governance</i> , <i>Financial Distress</i> ,	Likuiditas, Leverage dan <i>Intellectual Capital</i> mempunyai dampak yang

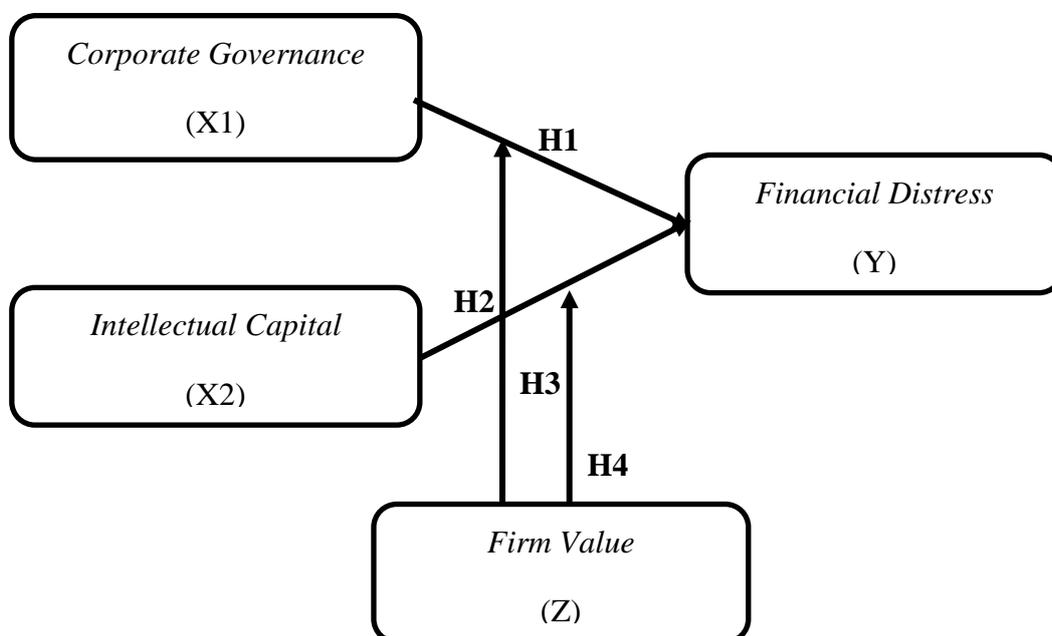
	Kristanti (2020)	menggunakan model Cox Hazard	<i>Intellectual Capital</i> , Kinerja Keuangan	signifikan pada <i>Financial Distress</i> . Sedangkan <i>Corporate Governance</i> tidak mempunyai dampak yang signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> .
3	Eka Handriani, Imam Ghozali and Hersugodo (2021)	<i>Corporate Governance on Financial Distress: Evidence from Indonesia</i>	Institutional Ownership, Board Size, Board Independence, Firm Size, Profitability	Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan independensi dewan direksi memiliki hubungan positif yang tidak signifikan.
4	Sari Mujiani dan Wahyu Jum`atul (2020)	Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress	<i>Financial Distress</i> , Firm Size, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas	ROA memiliki hasil yang negatif karena memiliki nilai beban yang lebih besar dibanding laba bersih perusahaan. Leverage tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> , karena hutang yang tinggi tidak selalu memiliki probabilitas kebangkrutan yang tinggi ataupun

				<p>rendah. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> karena kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat.</p> <p>Profitabilitas yang dimoderasi melalui ukuran perusahaan berpengaruh dengan memperkuat profitabilitas terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p>Leverage yang dimoderasi tidak berpengaruh dengan memperlemah <i>Financial Distress</i>, karena perusahaan yang memiliki hutang tinggi jangka panjang bisa digunakan sebagai modal awal perusahaan untuk mendapatkan laba. Sedangkan likuiditas yang dimoderasi berpengaruh positif</p>
--	--	--	--	--

				dan signifikan dengan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i> .
5	Samses Mondayri, Rd. tatan Jaka Tresnajaya (2022)	Analisis Pengaruh GCG, <i>Intellectual Capital</i> , dan Arus Kas Operasi terhadap <i>Financial Distress</i>	GCG, <i>Intellectual Capital</i> , Arus Kas Operasi	GCG yang diprosikan dengan kepemilikan institusional, komisaris independen, dan gender diversity serta <i>Intellectual Capital</i> yang diprosikan dengan VAIC tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Di sisi lain, arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> .
6	Ratu Icha Agustin, Yul Tito Permadya, Sri Mulyantini	Determinan Kinerja Keuangan terhadap <i>Financial Distress</i>	Likuiditas, leverage, profitabilitas	Terdapat pengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Terdapat pengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Terdapat pengaruh

				signifikan probabilitas terhadap <i>Financial Distress</i> .
7	Tiara Widya Antikasari, Djuminah	Memprediksi <i>Financial Distress</i> dengan <i>Binary Logit Regression</i> Perusahaan Telekomunikasi	Activity ratio, binary logit regression, financial distress, leverage, likuiditas, profitabilitas	Rasio likuiditas dan rasio aktivitas memiliki nilai negatif yang signifikan. Rasio profitabilitas dan leverage memiliki nilai positif yang signifikan.

## 2.7 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

## 2.8 Hipotesis

### 2.8.1 *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*

Beragamnya risiko yang melingkupi organisasi bisnis, terutama akibat buruk dari krisis keuangan, telah mengancam keberadaan banyak institusi di seluruh dunia. membenarkan bahwa jenis seperti itu dalam gagal bayar sebagai cerminan dari siklus pasar. Oleh karena itu, tingkat fluktuasi yang tinggi dalam rasio kredit yang bermasalah ini menarik perhatian pemangku kepentingan yang relevan, yaitu kreditur, investor, karyawan, pemilik dan manajer untuk membangun model keuangan guna memprediksi risiko *Financial Distress*. Dalam hal ini, sejak tahun 1960-an, banyak penelitian telah difokuskan pada pengembangan model keuangan dan trade-off diantara banyak metode kuantitatif dan variabel untuk mengembangkan metode atau mekanisme memprediksi terjadinya *Financial Distress* (Mselmi dkk. 2017, Mansour dkk. 2018).

Dalam rangka membangun peringatan dini untuk kesulitan keuangan, studi terbaru terkait dengan kesulitan keuangan juga menunjukkan bahwa mekanisme *Corporate Governance* dan *Intellectual Capital* dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan (Cardoso dkk. 2019, Udin dkk 2017,). Menurut Li, dkk (2018) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan, kepemilikan Negara, direktur independen, hubungan antara kepemilikan manajerial dan kemungkinan *Financial Distress*. Namun, hubungan antara kepemilikan manajerial dan kemungkinan *Financial Distress* tidak signifikan. Lieu, dkk (2018) berpendapat bahwa *Financial Distress* cenderung tidak terjadi ketika perusahaan semakin bergantung

pada direktur dan pengawas independen. Dalam konteks serupa, Muranda (2018) menunjukkan bahwa ketidakseimbangan kekuasaan dewan dapat dikaitkan dengan sedikitnya jumlah direktur non eksekutif, sehingga meningkatkan terjadinya Financial Distress. Ini menyiratkan bahwa peningkatan jumlah direktur non eksekutif akan mengembalikan keseimbangan dewan.

**H1: *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Financial Distress*.**

### **2.8.2 *Intellectual Capital* terhadap *Financial Distress***

Aset yang dimiliki oleh perusahaan apabila mampu dikelola dengan efektif akan dapat meningkatkan laba. Disamping itu juga bisa menimbulkan pendapatan lain-lain yang terjadi dari transaksi jual beli aset, penjualan dalam rangka ekspansi, menjaminkan aset guna solusi pendanaan dan sebagainya. Maka dari itu dalam teori sinyal, aset yang besar akan memberikan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang besar dari segi keuangan (Nora, 2018). Perusahaan yang memiliki pengelolaan sumber daya optimal bisa menaikkan laba perusahaan dan kepercayaan investor sebagai akibat bisa menandakan perusahaan dalam kondisi sehat. Semakin tinggi modal intelektual berarti semakin baik juga pengelolaan dalam sumber daya manusia jadi meningkatnya produktivitas karyawan. Sebaliknya, apabila sumber daya perusahaannya yang tidak dikelola dengan baik akan menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan serta memicu terjadinya *Financial Distress*. Dalam konteks efisiensi *Intellectual Capital* dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan, literatur yang ada menegaskan hubungan positif antara keunggulan kompetitif perusahaan dan kinerja *Intellectual Capital* perusahaan (Barney, 1991; Marr dan Schium, 2001; Tovstiga dan Tulugurova, 2009; Kamukama, dkk 2011) juga menegaskan dampak positif ini pada kinerja keuangan perusahaan perusahaan yang dibiayai mikro.

Pada waktu bersamaan, Kamukaka dkk, (2011) berpendapat bahwa keunggulan kompetitif sebagai mediator mempengaruhi hubungan antara *Intellectual Capital* dan kinerja perusahaan, karena keunikan aset intelektual perusahaan membuat sulit bagi orang lain untuk meniru produk perusahaan. Selain itu, efisiensi *Intellectual Capital* mengendalikan bahwa aset berwujud dan tidak berwujud perusahaan dapat memperoleh keuntungan dan nilai tambah, yang secara positif tercermin dalam kinerja perusahaan. (Riahl Belkaouli 2003; Chen dkk, 2005). Koefisien intelektual semakin banyak digunakan dalam aplikasi bisnis dan akademik sebagai ukuran agregat kapasitas *Intellectual Capital* di suatu perusahaan (Yalama dan Coskun, 2007; Muhammad and Ismail, 2009; Baye, 2004).

Dalam konteks hubungan *Intellectual Capital* dan Financial Distress, beberapa penelitian mendukung dampak positif IC pada kemungkinan kesulitan keuangan perusahaan (Kennedy dan Bayerlein 2005, Cabrita dan Bontis 2008, Nadeem dkk 2016, Nawaz 2017, Cenciarelli dkk 2018). Dumay dan Tull (2017) menyimpulkan bahwa efisiensi *Intellectual Capital* menyebabkan penurunan biaya utang perusahaan dan peningkatan nilai pasarnya, sehingga memastikan stabilitas kesehatan keuangan perusahaan. Nadeem dkk (2016) menyimpulkan bahwa indikator *Intellectual Capital* harus digunakan sebagai predictor signifikan dalam model Financial Distress perusahaan. Cenciarelli dkk (2018) juga menyimpulkan bahwa *Intellectual Capital* memiliki dampak terhadap kemungkinan Financial Distress. Menurut Septivani dan Agoes (2014) *Intellectual Capital* merupakan aset tak berwujud yang diyakini dapat membantu keberlangsungan perusahaan sehingga terhindar dari Financial Distress. *Intellectual Capital* memiliki kontribusi yang besar dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berdampak Financial Distress (Oktarina, 2018). Mustika, 2018; dan Tanujaya, 2017 menemukan bahwa

*Intellectual Capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Financial Distress.

**H2: *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Financial Distress.**

### **2.8.3 Pengaruh Moderasi *Firm Value* atas *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress***

Menurut Agrahini, et al (2018) *Financial Distress* adalah kondisi yang menggambarkan perusahaan tidak bisa mengendalikan manajemen perusahaan dan tidak mampu bersaing dengan perusahaan lain. Kondisi *Financial Distress* cukup mengganggu kegiatan operasional perusahaan yang akan berdampak pada penurunan *Firm Value* (Tanujaya, 2017). Menurut Harjoto dan Jo (2011) dalam penelitiannya menggambarkan bahwa jika metode pengelolaan perusahaan yang efektif dapat digunakan manajer untuk menyelesaikan konflik para pemegang kepentingan dengan tanggung jawab sosial perusahaan, menghasilkan dampak positif penerapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian Ntim dan Soobaroyen (2013) yaitu pengelolaan perusahaan membawa pengaruh kuat terhadap CSR. Hal itu menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan digambarkan sebagai dasar tanggung jawab sosial perusahaan (Natalia., dkk 2016).

**H3: *Firm Value* mampu memoderasi pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress***

### **2.8.4 Pengaruh Moderasi *Firm Value* atas *Intellectual Capital* terhadap *Financial Distress***

Dalam usaha penciptaan nilai (*value creation*) diperlukan pemanfaatan seluruh potensi sumber daya yang dimiliki perusahaan dengan baik (Susanti, 2016). Potensi sumber daya yang dimaksud meliputi karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) dan *structural capital*. Perusahaan yang mampu mengelola *Intellectual Capital* yang

dimiliki dengan efektif dan efisien, akan mengakibatkan kinerja keuangan perusahaan meningkat, sehingga akan menyebabkan respon positif dari publik yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Sudibyo dan Restuti, 2014). Pengelolaan sumber daya berupa *intangible asset* atau lebih dikenal *Intellectual Capital* yang maksimal dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus berdampak pada peningkatan laba sehingga memberikan keuntungan para pemegang saham (Chayati dan Kurniasih, 2014; Handayani, 2015; Laurensi dan Hatane, 2015; Simanungkalit dan Prasetiono, 2015; Juwita dan Angela, 2016; Sayyidah dan Saifi, 2017). Disimpulkan bahwa pengelolaan dan penggunaan *Intellectual Capital* secara efektif terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan (Fitriyani dan Amalia, 2018; Anggraini et al, 2018, Sudibyo dan Restuti, 2014; Hidayah dan Hairi, 2016).

**H4: *Firm Value* mampu memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Financial Distress***