

## BAB II LANDASAN TEORI

### 2.1 Teori Agensi

Teori keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance* dan *financial distress*. Teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota perusahaan untuk menghindari terjadinya hubungan yang tidak sesuai tersebut maka dibutuhkan suatu konsep *good corporate governance* yang bertujuan untuk menjadikan perusahaan menjadi lebih sehat. Penerapan *corporate governance* berdasarkan pada teori agensi, yaitu teori yang dapat menjelaskan hubungan antara manajemen dengan pemilik, manajemen sebagai agen secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi yang sesuai dengan kesepakatan.

Menurut Soemarso S.R. dalam bukunya Etika dalam bisnis dan profesi akuntansi dan tata kelola perusahaan menyatakan Teori keagenan adalah Teori utama yang mendasari pengelolaan (Manajemen) sebuah perusahaan, teori ini berlaku apabila terjadi pemisahan antar pemilik (Pemegang Saham) dan manajemen perusahaan. Pemilik adalah prinsipiel (*Prinsipal*), sedangkan manajemen adalah agen (*agent*). Pemegang saham mendelegasikan tugas dan wewenangnya kepada manajemen untuk mengelola perusahaan yang mereka miliki.

Undang – undang Nomor 4 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas (UUPT) mengatur bahwa kepengurusan perseroan dilakukan oleh direksi, sedangkan dewan komisaris bertugas untuk mengawasi kebijakan dan jalannya kepengurusan. Direksi dan komisaris diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Manajemen dalam konteks UUPT adalah direksi. Komisaris merupakan perangkat *monitoring* bagi pemegang saham.

Menurut Soemarso S.R.(2018) Teori keagenan dapat di lihat dari perspektif ekonomi yaitu teori yang digunakan dalam berbagai bidang pengetahuan misalnya

akuntansi, ekonomi, keuangan, pemasaran, politik, perilaku organisasi dan sosiologi. Teori keagenan memperluas perspektif pembagian resiko ke dalam masalah keagenan, yaitu jika pihak – pihak yang bekerja sama mempunyai tujuan yang berbeda dan terdapat pembagian kerja di antara manajemen dan prinsipiel. Perspektif bisnis dalam teori keagenan mencakup usaha yang bergerak dalam bisnis, pengadaan barang dan jasa, pemrosesan bahan baku barang jadi, pemasaran, dan penjualan produk, semua nya berkaitan dengan hubungan keagenan.(Soemarso S.R.;2018)

Perspektif manajemen dalam teori keagenan mulai diterapkan ke dalam ranah manajemen pada awal tahun 1990-an, menurut Shaphiro(2005) ada tiga bidang dalam manajemen yang memanfaatkan proporsi – proporsi teori keagenan yaitu :

- 1) Kebijakan Kompensasi, 2) Tata kelola perusahaan, dan 3) Biaya Keagenan.

Teori keagenan melalui Perspektif Regulasi menurut Soemarso S.R.(2018) adalah konteks mencakup ketentuan – ketentuan tentang hubungan para pihak dalam masyarakat yang perlu diatur melalui hukum (undang – undang dan peraturan – peraturan di bawahnya). Hubungan dalam hal ini terutama yang berkaitan dengan perusahaan dan masalah bisnis.

Prinsipal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan prinsipal, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari prinsipal kepada agen (Anthony dan Govindarajan, 2011). Teori agensi menggunakan 3 asumsi sifat dasar manusia yaitu : (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*Self Interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut dapat dikatakan bahwa manager sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat opportunistik, yaitu menggunakan kepentingan pribadinya (Sartori,2010)

Perbedaan kepentingan menyebabkan agen akan menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan tetapi juga dari tambahan yang terlibat dalam hubungan suatu agensi seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, keanggotaan klub dan jam kerja yang fleksibel (Anthony dan

Govindarajan, 2011). Sedangkan, prinsipal hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari investasi mereka di perusahaan tersebut. Prinsipal tidak memiliki informasi yang mencukupi mengenai kinerja agen, prinsipal tidak pernah dapat merasa pasti bagaimana usaha agen dalam memberikan kontribusi pada hasil aktual perusahaan (Anthony dan Govindarajan, 2011). Hal ini akan menyebabkan ketimpangan informasi antara prinsipal dan agen atau biasa disebut dengan asimetri informasi.

Hanifah (2013) *agency theory* menggambarkan sebuah hubungan keagenan yang timbul karena adanya sebuah kontrak antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. *Principal* adalah pemegang saham atau investor dan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di investor dan pengendalian di pihak manajemen saham atau investor dan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Secara khusus teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana suatu pihak tertentu (*principal*) mendelegasikan pekerjaannya kepada pihak lain (*agent*) yang melakukan pekerjaan (Hermawan, 2013).

Salah satu penyebab *agency problem* adalah adanya *asymmetric information* antara *shareholders* dan manajemen, yang memungkinkan manajemen untuk mengambil kebijakan yang kurang efektif bagi perusahaan. *Asymmetric information* adalah informasi yang tidak seimbang, yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen, yang berakibat dapat menimbulkan dua permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan *principal* untuk memonitor dan melakukan tindakan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen (Mayangsari, 2015). Hubungan teori agensi dengan penelitian ini adalah *Financial Distress* jika dalam pengelolaan yang tidak baik akan terjadi konflik kepentingan yang diawali dengan adanya asimetri informasi (Tarjo, 2012).

## 2.2 Financial Distress

*Financial distress* merupakan proses yang mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga perusahaan tidak mampu dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan akan mengalami *financial distress* jika arus kas operasi perusahaan tidak mampu mencukupi pemenuhan kewajiban jangka pendek seperti pembayaran bunga kredit yang telah jatuh tempo. Semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan, akan menyebabkan semakin besarnya risiko terjadinya *financial distress*.

Menurut Lee et al (2010) *financial distress* memiliki peran yang sangat penting dalam implikasi kegiatan operasi perusahaan dan juga dalam kegiatan pengambilan profit, yang mana nantinya akan berpengaruh terhadap proses kebangkrutan yang bisa saja dialami oleh perusahaan. sejatinya terdapat beberapa pihak yang secara berkala memprediksi *financial distress* sebuah perusahaan, menurut Almalia (2003) menyatakan bahwa sekiranya terdapat 6 kelompok stakeholder yang akan memprediksi *financial distress* sebuah perusahaan, yaitu adalah Pemberi Pinjaman, pemberi pinjaman melakukan prediksi *financial distress* bertujuan untuk memprediksi kondisi perusahaan dikemudian hari apakah perusahaan layak untuk di berikan pinjaman atau tidak, setelah dianggap layak prediksi *financial distress* dititik beratkan pada proses pengawasa pinjaman tersebut.

Pihak yang melakukan prediksi terhadap *financial distress* pada perusahaan adalah pihak manajemen, bagi dewan direksi dan juga jajaran manajemen prediksi *financial distress* adalah hal yang perlu dilakukan mengingat kondisi perusahaan adalah tanggung jawab dari pihak manajemen, disamping itu prediksi *financial distress* juga menjadi penting ketika perusahaan mengalami kondisi pailit atau bangkrut maka perusahaan perlu menanggung biaya langsung (*fee lawyer* dan *accounting*) dan juga menanggung biaya tidak langsung (kerugian penjualan dan juga kerugian yang dipaksa akibat dari keputusan pengadilan).

Almalia dan Herdiningtyas (2005) menilai bahwa kebangkrutan cepatterjadi pada negara yang mengalami kesulitan ekonomi atau krisis keuangan.

Pradhan (2011) menilai bahwa tindakan untuk memperbaiki keadaan keuangan setelah menerima peringatan dini untuk kebangkrutan tergantung pada penggunaan kapasitas sektor tertentu dan ketersediaan pilihan keuangan perusahaan tersebut.

Menurut Hapsari (2012), definisi dari *financial distress* adalah : *Financial distress* adalah suatu 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.

Menurut Fahmi (2012:158), menjelaskan bahwa definisi dari *financial distress* adalah : “Plat mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi.”

*Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan pada suatu perusahaan oleh karena itu, setiap perusahaan harus melakukan prediksi *financial distress* karena kondisi *financial distress* ini mungkin akan membantu perusahaan mengetahui kondisi kesehatan perusahaan yaitu kondisi kebangkrutan perusahaan. Salah satu faktor yang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan adalah kondisi ekonomi suatu Negara.

Penyebab terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) menurut Fahmi (2012:105) sebagai berikut : Dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas.

Sedangkan menurut Brigham dan Daves (2003) dalam Hermawan (2013), *financial distress* terjadi karena serangkaian kesalahan pengambilan keputusan yang tidak tepat dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajer serta tidak adanya atau kurangnya upaya untuk mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan.

### 2.2.1 Faktor-Faktor Penyebab *Financial Distress*

Kondisi *financial distress* perusahaan yang disebabkan oleh faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal berhubungan dengan kondisi mikro dan kinerja yang ada dalam perusahaan. Faktor internal merupakan faktor yang perlu di perhatikan lebih ketat karena banyak perusahaan yang mengalami *financial distress*. Faktor penyebab kesulitan keuangan secara internal adalah kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, dan kerugian dari kegiatan operasi perusahaan. Sedangkan faktor eksternal adalah faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan. Faktor eksternal biasanya disebabkan oleh kenaikan bahan bakar, kenaikan tingkat bunga pinjaman, dan keputusan- keputusan yang diambil oleh para legislator yang berdampak pada operasional perusahaan. *Financial distress* dapat ditinjau dari komposisi neraca, jumlah aset dan kewajiban, dari laporan laba rugi, yaitu jika perusahaan terus menerus rugi, dan dari laporan arus kas. Jika arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar (Hermawan,2013).

Sedangkan, jika ditinjau dari kondisi finansial sebuah perusahaan terdapat tiga keadaan yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. Menurut Rodoni dan Ali (2012) dalam Juyneo (2016), tiga hal tersebut meliputi: 1) ketidakcukupan atau kekurangan modal, 2) besarnya beban utang dan terakhir, 3) mengalami kerugian. Ketiga hal tersebut sangatlah berkaitan. Oleh karena itu, agar terhindar dari kebangkrutan, sebuah perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara tiga hal tersebut.

Lewat penjelasan singkat di atas, dapat disimpulkan bahwa semua perusahaan bisa saja mengalami *financial distress*, tidak melulu hanya pada perusahaan kecil atau yang masih berkembang. Perusahaan besar pun, tidak memiliki jaminan bisa terhindar atau terlepas dari masalah yang satu ini. Alasannya pun cukup sederhana, karena *financial distress* erat kaitannya dengan kondisi keuangan sebuah perusahaan dan semua perusahaan pastinya berurusan dengan keuangan, entah untuk mencapai target laba atau sekadar sebagai sumber keberlangsungan hidup perusahaan.

Terjadinya kesulitan keuangan suatu usaha tentu saja disebabkan oleh beberapa faktor. Menurut Adnan (2000) sebagaimana dikutip dalam Peter dan Yoseph

(2011) menyatakan, suatu perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan itu sendiri dapat berasal dari tiga faktor, yaitu :

1. Faktor Umum

a. Sektor Ekonomi

Faktor-faktor penyebab kebangkrutan dari sektor ekonomi adalah gejala *inflasi* dan *deflasi* dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga, dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, *surplus* atau *defisit* dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.

b. Sektor Sosial

Faktor sosial yang sangat berpengaruh terhadap kebangkrutan cenderung pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan. Faktor sosial lain yang berpengaruh yaitu kekacauan di masyarakat.

c. Sektor Teknologi

Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi yang tidak terencana, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional.

d. Sektor Pemerintah

Kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri pengenaan tarif ekspor dan impor barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perdagangan atau tenaga kerja lain-lain.

1. Faktor Eksternal Perusahaan

a. Sektor Pemasok

Perusahaan harus mengidentifikasi sifat konsumen, untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang, menemukan konsumen baru, dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing. Perusahaan

dan pemasok harus tetap bekerja sama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung pada seberapa besar pemasok ini berhubungan dengan perdagangan bebas.

b. Sektor Pesaing

Perusahaan juga jangan melupakan persaingan karena kalau produk pesaing lebih diterima di masyarakat, maka perusahaan akan kehilangan konsumen dan hal tersebut akan berakibat menurunnya pendapatan perusahaan.

2. Faktor Internal Perusahaan

Faktor-faktor ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijakan yang tidak tepat di masa lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Seperti terlalu besarnya kredit yang diberikan pelanggan dan manajemen yang tidak efisien.

Menurut Damodaran (2006), faktor penyebab *financial distress* adalah:

**a. Kesulitan arus kas**

Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Selain itu kesulitan arus kas juga bisa disebabkan karena adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam melakukan pembayaran aktivitas perusahaan yang dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

**b. Besarnya jumlah utang**

Kebijakan pengambilan utang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan utang di masa mendatang. Ketika tagihan jatuh tempo, sedangkan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk melunasi tagihan-tagihan tersebut, maka kemungkinan yang dilakukan kreditur adalah melakukan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.



### **c. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun**

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

Meskipun suatu perusahaan dapat mengatasi tiga masalah di atas, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*, itu karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan yang dapat menyebabkan *financial distress*. Menurut Damodaran (2006), faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro, di mana cakupannya lebih luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat dapat menambah beban perusahaan. Selain itu, masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, dimana bisa menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung perusahaan.

#### **2.2.2 Indikator *Financial Distress***

Menilai kondisi keuangan suatu usaha merupakan hal yang penting dilakukan oleh pihak yang terkait pada perusahaan. Oleh sebab itu, terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk menilai apakah perusahaan tergolong dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Menurut Darsono dan Ashari (2005:105) indikator – indikator tersebut meliputi:

1. Informasi arus kas sekarang dan arus kas untuk periodemendatang  
Informasi arus kas memberikan gambaran sumber – sumber dan penggunaan kas perusahaan.
2. Analisis posisi dan strategi perusahaan dibandingkan dengan pesaing  
Informasi ini memberikan gambaran posisi perusahaan dalam persaingan bisnis yang menunjuk pada kemampuan perusahaan dalam menjual produk atau jasanya untuk menghasilkan kas.
3. Suatu formula yang dicetuskan oleh Edward Altman yang disebut dengan rumus *Altman Z-Score*  
Informasi ini memberikan gambaran mengenai potensi kebangkrutan suatu perusahaan.

### 2.2.3 Akibat *Financial Distress*

Salah satu dampak *financial distress* adalah dapat membawa perusahaan mengalami kesulitan dalam membayarkan kewajiban yang ditanggung.

Menurut Anggraini (2010), perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menghadapikondisi:

- 1) Tidak mampu memenuhi jadwal atau kegagalan pembayaran kembali hutang yang sudah jatuh tempo kepadakreditor
- 2) Perusahaan dalam kondisi tidak *solvable*(*insolvency*).

Sedangkan pendapat lain dikemukakan oleh Gamayuni (2011) *financial distress* adalah kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. Menurut Gamayuni ada beberapa definisi mengenai kesulitan keuangan:

- 1) *Economic failure*  
Keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak menutup biaya total, termasuk biayamodal
- 2) *Business failure*  
Mendefinisikan usaha yang menghentikan operasionalnya dengan akibat kerugian bagi kreditor
- 3) *Technical insolvency*  
Sebuah perusahaan dinilai bankrut apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo
- 4) *Insolvency in bankruptcy*  
Keadaan dimana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan
- 5) *Legal bankruptcy*  
Istilah kebangkrutan yang digunakan pada setiap perusahaan yang gagal. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang federal.

*Financial distress* dapat disimpulkan sebagai suatu kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh sebuah perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan (Hermawan, 2013).

#### 2.2.4 Kebangkrutan

Kebangkrutan merupakan kegagalan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Financial distress* memiliki hubungan yang erat dengan kebangkrutan pada suatu perusahaan. Sebuah kebangkrutan tidak terjadi secara mendadak atau tiba-tiba. Akan tetapi merupakan sebuah puncak yang melalui serangkaian proses atau tahapan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Prediksi kebangkrutan berfungsi untuk memberikan panduan bagi pihak – pihak lain tentang kinerja keuangan perusahaan, apakah akan mengalami kesulitan atau tidak dimasa yang akan datang. Bagi pemilik perusahaan dapat digunakan untuk memutuskan apakah tetap mempertahankan kepemilikannya di perusahaan atau menjualnya dan kemudian menanamkan modalnya ditempat lain.

Kebangkrutan sebagai suatu kegagalan yang terjadi pada sebuah perusahaan didefinisikan dalam beberapa pengertian menurut Martin dalam Ulfah dkk (2013) yaitu:

- Kegagalan Ekonomi (*Economic Distressed*)  
Kegagalan dalam ekonomi artinya bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jauh dibawah arus kas yang diharapkan.
- Kegagalan keuangan (*Financial distressed*)  
Pengertian *financial distressed* mempunyai makna kesulitan dana baik dalam arti dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Sebagai *asset liability management* sangat berperan dalam pengaturan untuk menjaga agar tidak terkena *financial distressed*. Kebangkrutan akan cepat terjadi pada perusahaan yang berada di negara yang sedang mengalami kesulitan ekonomi, karena kesulitan ekonomi akan memicu semakin cepatnya kebangkrutan perusahaan yang mungkin tadinya sudah sakit kemudian semakin sakit dan bangkrut.

Risiko kebangkrutan bagi perusahaan sebenarnya dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan, dengan cara melakukan analisis rasio terhadap laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Analisis rasio merupakan alat yang sangat penting untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan serta hasil – hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang telah dilaksanakan. Analisis rasio yang memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan, yaitu analisis *Z-Score*. Analisis Kebangkrutan *Z-score* adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio lalu kemudian dimasukkan dalam suatu persamaan diskriminan.

Smith dan Graves (2005) menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami dua siklus menahan penurunan (*decline stemming*) dan siklus perbaikan kinerja (*recovery*). Kecenderungan tingkat kinerja keuangan, ukuran perusahaan, ketersediaan *free assets* merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan untuk memprediksi apakah perusahaan mampu bertahan dalam kondisi kesulitan keuangan (siklus *decline stemming*).

Sedangkan pengurangan aset, pergantian CEO, dan pengurangan karyawan merupakan strategi yang mencerminkan upaya manajemen (siklus *recovery*) dalam mengatasi kesulitan keuangan. Sehingga faktor tersebut dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam memprediksi *recovery* perusahaan.

### **2.2.5 Analisis Kebangkrutan Z-Score**

Edward Altman merupakan seorang ekonom dan profesor di New York's *Stern School of Business* dan mengembangkan model Altman pada tahun 1968. Model Altman kemudian diterima oleh auditor dan manajemen akuntan pada pertengahan tahun 1980. Pada mulanya Altman mengembangkan model berdasarkan perusahaan manufaktur, kemudian selanjutnya dilakukan modifikasi dan untuk sektor tertentu. (Al-Sulaiti & Almwajeh, 2007). Ketepatan dalam memprediksi

kebangkrutan pada awal penelitian tahun 1968 yang dilakukan oleh Altman mencapai 72% pada dua tahun sebelum pailit. Sementara itu Altman kembali melakukan serangkaian penelitian berikutnya yang meliputi tiga periode waktu yang berbeda sampai dengan tahun 1999 dan hasil keakuratan dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan satu tahun kedepan sebesar mencapai 80-90%. Model *Z-Score* menjadi alat yang paling banyak digunakan bagi akuntan, auditor dan kreditor untuk mengevaluasi pinjaman sejak tahun 1985 sampai sekarang. Di Komihalis (2012) Model pertama yang dilakukan oleh Altman berdasarkan data dari perusahaan manufaktur yang telah *go-public*, sedangkan versi modifikasi yang dilakukan oleh Altman selanjutnya dirancang untuk dapat diterapkan pada perusahaan industri swasta dan perusahaan non-industri, serta perusahaan sektor jasa.

Penggunaan model Altman telah dilakukan dalam beberapa keadaan dan negara tertentu seperti yang dilakukan oleh Reddy dan Prasad (2011) melakukan penelitian tingkat kesehatan pada Bank HDFC untuk mengetahui pengaruh dari gabungan beberapa rasio keuangan dengan menggunakan Altman, penelitian dilakukan dari tahun 2006 sampai 2010. Tyagi (2014) melakukan penelitian untuk mengukur tingkat kesehatan perusahaan pada industri logistik di India menggunakan model Altman.

Hayes, Hodge, dan Hughes (2010) melakukan penelitian mengenai ketepatan metode *Z-Score* dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan *retail* dalam jangka waktu 2 tahun, dan hasilnya memiliki ketepatan prediksi sebesar 94%.

Model *Grover* merupakan model yang diciptakan dengan melakukan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman *Z-Score*. Jeffrey S. Grover menggunakan sampel sesuai dengan model Altman *Z-score* pada tahun 1968, dengan menambahkan tiga belas rasio keuangan baru. Sampel yang digunakan sebanyak 70 perusahaan dengan 35 perusahaan yang bangkrut dan 35 perusahaan yang tidak bangkrut pada tahun 1982 sampai 1996.

Dalam Penelitian (Heni Hirawati, 2017) dengan judul Analisis Prediksi *Financial Distress* Berdasarkan Model Altman Dan Grover Pada Perusahaan Manufaktur

Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa Model Grover merupakan prediksi yang paling sesuai dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia karena memiliki tingkat akurasi lebih tinggi dibanding model Altman dan memiliki tingkat error yang cukup rendah. Ini berarti bahwa model *Grover* merupakan model prediksi yang tepat digunakan dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

### 2.2.6 Manfaat Informasi Prediksi *Financial Distress*

Banyak pihak yang memiliki kepentingan terhadap informasi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Bagi pihak internal perusahaan informasi tersebut akan membantu pihak manajemen dalam melakukan perbaikan – perbaikan dan mengantisipasi hal buruk yang selanjutnya akan terjadi. Sedangkan bagi pihak eksternal yaitu kreditor dan investor akan memberikan gambaran secara lebih mendalam mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola investasi yang ditanamkan oleh pihak eksternal tersebut.

Menurut Hanafi dalam Fakhrurozie (2007) informasi kebangkrutan dapat bermanfaat untuk:

1. Pemberi pinjaman  
Informasi kebangkrutan bisa bermanfaat untuk pengambilan keputusan siapa yang akan diberi pinjaman, dan kemudian bermanfaat untuk mengambil kebijakan memonitor pinjaman yang ada.
2. Investor  
Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda- tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.
3. Pemerintah  
Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengatasi jalannya usaha tersebut. Pemerintah mempunyai

kepentingan untuk melihat tanda – tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.

4. Akuntan

Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

5. Manajemen

Informasi kebangkrutan digunakan untuk melakukan langkah-langkah preventif sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari atau dapat diminimalisir.

### 2.2.7 Sumber-Sumber Informasi Prediksi Kebangkrutan

Menurut Retnowulan (2011:28) kebangkrutan yang terjadi sebenarnya dapat diprediksi dengan melihat beberapa indikator-indikator, yaitu:

1. Analisis aliran kas untuk saat ini atau masamendatang.
2. Analisis strategi perusahaan, yaitu analisis yang memfokuskan pada persaingan yang dihadapi oleh perusahaan.
3. Struktur biaya relatif terhadap pesaingnya.
4. Kualitas manajemen.
5. Kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya.

### 2.3 Kinerja Keuangan

Pada penelitian Masitoh (2016) mengatakan kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan dengan 16 menganalisis laporan keuangan, sehingga dapat diketahui baik dan buruknya keadaan keuangan perusahaan yang sekaligus dapat mencerminkan prestasi kerja pada periode tertentu. Laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik akan memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan akan digunakan pihak-pihak tertentu seperti

investor, kreditor, manajer, calon kreditor, karyawan, pemerintah dan masyarakat yang masing-masing mempunyai tujuan yang berbeda.

Maka untuk menilai prestasi diperlukan ukuran-ukuran tertentu yaitu rasio. Rasio yaitu angka yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan perusahaan. Analisa rasio akan memberikan pemahaman terhadap prestasi dan kondisi keuangan yang dilihat dari laporan keuangan perusahaan.

### **2.3.1 Laporan Keuangan**

Setiap perusahaan mempunyai laporan keuangan yang bertujuan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan secara ekonomi. Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu. Laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi ekonomis suatu perusahaan. Laporan keuangan harus disiapkan secara periodik untuk pihak- pihak yang berkepentingan antara lain investor, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok, dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah, masyarakat dan manajemen perusahaan. Dalam membahas manajemen keuangan, tidak bisa terlepas dari laporan keuangan. Menurut Sofyan Syafri Harahap (2016): “Laporan Keuangan adalah media informasi yang merangkum semua aktivitas perusahaan.”

Menurut Kasmir (2016) secara umum dikatakan bahwa tujuan dan manfaat analisis laporan keuangan adalah:

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal, maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.
2. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan.
3. Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki.



4. Untuk mengetahui langkah-langkah perbaikan apa saja yang perlu dilakukan ke depan yang akan berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini.
5. Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen ke depan apakah perlu penyegaran atau tidak karena sudah dianggap berhasil atau gagal.
6. Dapat juga digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.

### **2.3.2 Rasio Keuangan**

Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang dapat berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kinerja perusahaan. Analisis rasio keuangan terhadap suatu perusahaan digunakan sebagai dasar untuk dapat menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan serta untuk mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan terutama bagi pihak manajemen. Rasio sebagai alat analisa akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembandingan yang digunakan sebagai standard. Menurut Munawir (2010:35), “Analisis laporan keuangan adalah penelaahan atau mempelajari dari pada hubungan-hubungan dan tendensi atau kecenderungan (*trend*) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan.” Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan merupakan suatu alat yang digunakan menganalisa kinerja keuangan suatu perusahaan. Para investor dapat menggunakan laporan keuangan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dapat mempertimbangkan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Rasio keuangan menurut Sofyan Syafri (2016) Adalah angka yang diperoleh dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti), Rasio keuangan hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos pos dan membandingkan

dengan rasio lain sehingga kita dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian.

### 2.3.3 Keunggulan Analisis Rasio

Menurut Sofyan Syafri Harahap dalam bukunya analisis kritis atas laporan keuangan (2016) menyebutkan bahwa keunggulan analisis rasio :

- 1) Rasio merupakan angka – angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan
- 2) Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
- 3) Mengetahui posisi keuangan di tengah industri lain,
- 4) Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model – model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-Score*)
- 5) Menstandarisir *size* perusahaan
- 6) Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara prodik atau “*Time series*”
- 7) Lebih mudah melihat *tren* perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang

### 2.3.4 Keterbatasan Analisis Rasio

Disamping keunggulan yang dimiliki analisis rasio, teknik ini juga memiliki keterbatasan. Adapun keterbatasan analisis rasio menurut **Harahap (2016)**, adalah:

1. Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.
2. Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan teknik ini seperti:
  - a. Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan itu banyak mengandung taksiran dan *judgement* yang dapat dinilai bias atau subjektif.
  - b. Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan (*cost*) bukan harga pasar.

- c. Klasifikasi dalam laporan keuangan bisa berdampak pada angka rasio.
  - d. Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi bisa diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda.
3. Jika data untuk menghitung rasio tidak tersedia, akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio.
  4. Sulit jika data yang tersedia tidak sinkron.
  5. Dua perusahaan dibandingkan bisa saja teknik dan standar akuntansi yang dipakai tidak sama. Oleh karenanya jika dilakukan perbandingan bisa menimbulkan kesalahan.

### 2.3.5 Jenis – Jenis Rasio Keuangan

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2016), rasio keuangan yang sering digunakan adalah sebagai berikut :

#### 1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar.

Rasio Likuiditas dibagi dalam :

- a) Rasio Lancar/ *Current Ratio*
- b) Rasio Cepat/ *Quick Ratio*
- c) Rasio Kas Atas Aktiva,
- d) Rasio Kas Atas Utang Lancar,
- e) Rasio Aktiva Lancar dan Total Aktiva,
- f) Rasio Aktiva Lancar dan Total Hutang

#### 2. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikudasi.

Rasio Solvabilitas terbagi menjadi :

- a) *Debt to Equity Ratio* (DER)

- b) *Debt Service Ratio*
- c) *Debt To Assets Ratio (DAR)*

### 3. Rasio Rentabilitas/Profitabilitas

Rasio Rentabilitas atau disebut juga profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah, karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

*Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikannya beban usaha. (Bastian dan Suhardjono, 2006)

Menurut Sofyan Syafri Harahap Rasio ini terbagi dalam :

- a) *Margin Laba/Profit Margin Ratio*
- b) *Return On Assets (ROA)*
- c) *Return On Equity (ROE)*
- d) *Return On Total Assets*
- e) *Basic Earning Power*
- f) *Contribution Margin*

### 4. Rasio Leverage

Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang. Rasio ini terbagi dalam : *Debt To Total Equity*

### 5. Rasio Aktivitas

Rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya.

Rasio ini terbagi dalam :

- a) *Inventory Turn Over*

- b) *Receivable Turn Over*
  - c) *Fixed Assets TurnOver*
  - d) *Total Assets Turn Over*
6. Rasio Pertumbuhan(*Growth*)
- Rasio ini menggambarkan presentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini terbagi dalam :
- a) Kenaikan Penjualan
  - b) Kenaikan Laba Bersih
  - c) *Earning Pershare*(EPS)
  - d) Kenaikan Deviden Pershare
7. Rasio Penilaian Pasar (*Market BaseRatio*)
- Rasio ini merupakan rasio yang lazim dan khusus dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi/keadaan perstasi perusahaan di pasar modal. Rasio ini terbagi dalam :
- a) *Price Earning Ratio*
  - b) *Market To Book Value Ratio*
8. Rasio Produktivitas
- Jika perusahaan ingin dinilai dari segi produktivitas unit-unitnya maka bisa dihitung rasio produktivitas. Rasio ini menunjukkan tingkat produktivitas dari unit atau kegiatan yang dinilai. Rasio ini terbagi dalam :
- a) Rasio Karyawan Atas Penjualan
  - b) Rasio Biaya Per Karyawan
  - c) Rasio Laba Terhadap Karyawan
  - d) Rasio Laba Terhadap Cabang.

## **2.4 Corporate Governance**

### **2.4.1 Pengertian Corporate Governance**

Terdapat banyak definisi tentang *Corporate Governance* (tata kelola perusahaan). Forum for *Corporate Governance* in Indonesia (FCGI), *Corporate Governance* didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kreditor, pemerintah, karyawan serta para

pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan.

*Organization for Economic Cooperation and Development* (2004) dan *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2001) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Dalam Isgiyarta dan Tristiarini (2005), *Malaysian High Level Finance Committee on Corporate Governance* mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan urusan-urusan perusahaan dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan pihak-pihak lain.

*Corporate Governance* merupakan seperangkat prinsip yang mengatur tentang perusahaan dan bagaimana prinsip – prinsip tersebut diungkapkan dan dikomunikasikan kepada pihak eksternal. Sabrina (2010) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan berbagai partisipasi dalam perusahaan yang menentukan kinerja. Sementara itu, *Forum Corporate Governance in Indonesia* (2000) menggunakan definisi *Corporate Governance* dari *Cadbury Committee* yaitu:

“Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.”

Adanya *Corporate Governance* akan memberikan batasan bagi manajemen untuk bertindak diluar kendali pemilik perusahaan seperti misalnya tindakan eksplorasi. Tindakan eksplorasi merupakan tindakan pencabutan hak milik perorangan untuk kepentingan umum disertai pemberian ganti rugi (Sabrina, 2010). Tindakan

tersebut muncul karena adanya hubungan keagenan antara pemilik (pemegang saham) perusahaan dengan agen (manajemen). Konflik kepentingan terjadi saat manajemen bertindak tidak sesuai dengan kehendak pemilik. Hal itu akan menimbulkan biaya agensi. *Corporate Governance* menawarkan solusi secara legal dengan mengatur sistem tata kelola perusahaan dan pengungkapannya.

Kesimpulan yang dapat diambil dari beberapa pengertian diatas adalah bahwa esensi dari *Corporate Governance* (tata kelola perusahaan) antara lain berupa peningkatan kinerja perusahaan melalui pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dan pemangku kepentingan lainnya. Dalam hal ini manajemen lebih terarah dalam mencapai sasaran-sasaran manajemen dan tidak disibukkan untuk hal-hal yang bukan menjadi sasaran pencapaian kinerja manajemen.

#### **2.4.2 Prinsip *Corporate Governance***

Dalam *Corporate Governance* terdapat empat unsur yang menjadi prinsip-prinsip dalam *corporate governance*, yaitu:

##### **1. Transparansi (*Transparancy*)**

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus mengungkapkan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh *stakeholders*. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan kepentingan pihak lainnya.

##### **2. Akuntabilitas (*Accountability*)**

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan independen. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan pemegang saham dengan tetap mempertimbangkan kepentingan *stakeholders* lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

### **3.    Responsibilitas (*Responsibility*)**

Memastikan dipatuhinya perturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai – nilai sosial. Prinsip tanggung jawab ini juga berhubungan dengan kewajiban perusahaan untuk mematuhi semua peraturan dan hukum yang berlaku, termasuk juga prinsip – prinsip yang mengatur tentang penyusunan danpenyampaian laporan keuangan perusahaan.

### **4.    Independensi (*Idependency*)**

Untuk memungkinkan dilaksanakannya prinsip – prinsip *Corporate Governance* lainnya yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, serta kewajaran dan kesetaraan, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan dapat berfungsi tanpa saling mendominasi dan tidak dapat di intervensi oleh pihak lain.

### **5.    Kewajaran (*Fairness*)**

Menjamin perlindungan hak – hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor. Penetapan tanggung jawab dewan komisaris, direksi, kehadiran komisaris independen dan komite audit, serta penyajian informasi (terutama laporan keuangan) dengan pengungkapan penuh merupakan perwujudan dari prinsip keadilan/kewajaran.

## **2.5   Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan suatu perusahaan menunjuk kepada konfigurasi saham yang dimiliki oleh investor, baik individual maupun institusional, baik yang berada dalam maupun di luar organisasi perusahaan. Struktur kepemilikan sangat tergantung bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaannya. Pendanaan internal dengan penjualan saham atau melalui laba di tahan, sedangkan pendanaan eksternal dilakukan melalui jasa intermediasi seperti bank.



Struktur kepemilikan merupakan elemen dasar dalam *Corporate Governance* suatu perusahaan seperti yang dikutip oleh Cynthia (2003), menjelaskan bahwa keberhasilan penerapan *Corporate Governance* tidak terlepas dari struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan tercermin baik melalui instrumen saham maupun instrumen hutang sehingga melalui struktur tersebut dapat ditelaah kemungkinan bentuk masalah keagenan yang akan terjadi. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan, antara lain:

1. Kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata.
2. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan.
3. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan maksimalisasi nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

### **2.5.1 Jenis-Jenis Struktur Kepemilikan**

Menurut Sugiarto (2007), kepemilikan saham dapat dikelompokkan menjadi kelompok keluarga, manajemen, dan pihak luar perusahaan. Dalam kaitannya dengan aktivitas monitoring terhadap kebijakan manajemen, Brailsford, Moon, dan Rao dalam Arifin (2006) mengelompokkan struktur kepemilikan perusahaan menjadi dua.

1. Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*): proporsi pemegang saham dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan putusan perusahaan (direktur dan komisaris).
2. Kepemilikan institusional (*institutional ownership*): proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain, kecuali anak perusahaan dan institusi lain.

## 2.5.2 Komposisi dalam Struktur Kepemilikan Perusahaan

### a. Kepemilikan Manajerial

Menurut Yuli Soesetio (2007), mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial adalah “Perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya”.

Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008).

Kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah agensi karena kinerja manajer akan lebih baik seiring dengan peningkatan kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut. Manajer akan berusaha lebih giat untuk memperbaiki kinerja perusahaan, yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kekayaannya sendiri.

Kepemilikan saham manajerial akan mendorong manajer untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Listyani, 2003)

Zhang (2008) meneliti hubungan *Corporate Governance* dan kebijakan dividen pada perusahaan China yang terdaftar di Mainland dan Hong Kong menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki keanggotaan manajerial yang lebih tinggi dalam dewan (*board*) cenderung membayar dividen kas lebih rendah.

Penelitian Nurfaiziah, Harjito dan Ringayati (2007) menemukan bahwa antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan. Kepemilikan manajerial dan dividen tidak berlaku hubungan yang saling mengganti dalam peranan pengawasan agensi, tetapi yang

ada hanya hubungan saling melengkapi. Kepemilikan manajerial yang tinggi membuat manajer semakin mampu dalam mengatur dividen.

#### **b. Kepemilikan Institusi**

“Kepemilikan institusional merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan *blockholder*. *Blockholder* merupakan kepemilikan individu atas nama perorangan diatas 5%, tetapi tidak termasuk ke dalam golongan kepemilikan insider” (Pasaribu, 2016).

Kebanyakan investor pribadi tidak mempunyai saham yang cukup untuk mempengaruhi manajemen perusahaan. Tetapi, dewasa ini semakin banyak saham yang dibeli oleh investor institusional. “Investor institusional disini merupakan investor yang besar, mengontrol berbagai sumber daya.” (Griffin & Ebert, 2007:115) Kepemilikan institusional ini berperan sebagai *monitoring management* atau bentuk pengendalian terhadap perilaku pihak manajemen. Struktur kepemilikan perusahaan merupakan salah satu alat *internal control* yang efektif.

Kepemilikan saham institusional adalah saham perusahaan yang dipegang oleh institusi lain. Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti LSM, Perusahaan swasta, perusahaan efek, dana pensiun, perusahaan asuransi, bank dan perusahaan-perusahaan investasi. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan

usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Hasil penelitian Kartikawati (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan tingginya persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi.

## 2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005)

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya – biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta, 2000).

Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (Ghozali, 2006); sehingga ukuran perusahaan juga dapat dihitung dengan *Size = Ln Total Assets*.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011).

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana

dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Ukuran perusahaan adalah rata – rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston, 2001).

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Lisa dan jogi,2013).

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula Sartono (2010:249)

Menurut Setiyadi (2007) Ukuran perusahaan yang biasa dipakai untuk menentukan tingkatan perusahaan adalah :

1. Tenaga kerja, merupakan jumlah pegawai tetap dan honorer yang terdaftar atau bekerja di perusahaan pada suatu saattertentu.
2. Tingkat penjualan, merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periodetertentu.
3. Total utang, merupakan jumlah utang perusahaan pada periodetertentu.
4. Total asset, merupakan keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan pada saattertentu.

## 2.7 Penelitian Terdahulu

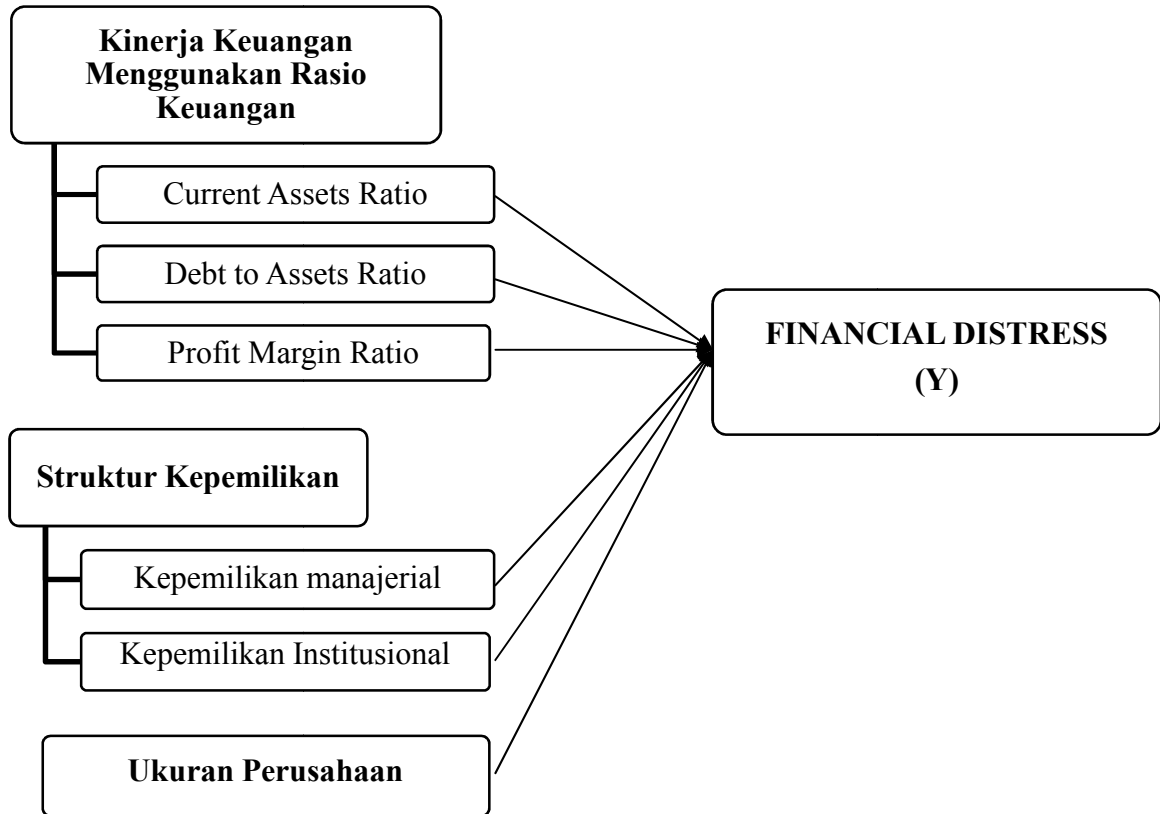
**Tabel 2.1**  
**Tabel Penelitian Terdahulu**

No	Nama(Tahun) Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	I Ketut Sunarwijaya (2016) “Pengaruh Likuiditas, Lverage, kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> ”	<b>Dependen:</b> <i>financial distress.</i> <b>Independen :</b> <i>Current Ratio, Debt to Assets Ratio, Kepemilikan institusional dan manajerial</i>	Metode Regresi Logistik	• <i>Current Ratio, Debt to Assets Ratio, TATO,</i> dan Kepemilikan institusional dan manajerial tidak berpengaruh positif
2.	Heni Hirawati, (2017) “Analisis Prediksi <i>Financial Distress</i> Berdasarkan Model Altman Dan Grover Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa”	<b>Dependen:</b> <i>financial distress.</i> <b>Independen :</b> Model Altman, dan Grover	Metode Regresi Logistik	• Model Grover merupakan prediksi yang paling sesuai dalam memprediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur di Indonesia karena memiliki tingkat akurasi lebih tinggi dibanding model Altman dan memiliki tingkat error yang cukup rendah.
3.	Alfinda Rohmadini (2017) “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan <i>Lverage</i> Terhadap	<b>Dependen:</b> <i>Financial Distress</i> <b>Independen :</b> kepemilikan institusional, manajerial,	Metode Analisis Regresi Linier.	• <i>Return On Assets (X1), Return On Equity (X2), Current Ratio (X3), Debt Ratio (X4)</i> tidak berpengaruh secara parsial terhadap <i>financial</i>

	<i>Financial Distress</i> ”	kepemilikan asing, kepemilikan saham mayoritas, Kinerja keuangan ( <i>Profitabilitas</i> )		<i>distress</i> (Y). • <i>Return On Equity</i> (X2), <i>Current Ratio</i> (X3), <i>Debt Ratio</i> (X4) yang berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
4.	Orina Andre (2013) “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> ”	<b>Dependen:</b> <i>financial distress</i> . <b>Independen :</b> Profitabilitas, Likuiditas, Leverage.	Metode Regresi Logistik	• Leverage berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> • Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>
5.	Githa Ayu Pradewi (2017) “ <i>Analysis Of Effect Of Good Corporate Governance, Financial Performance And Firm Size On Financial Distress In Property And Real Estate Company Listed Bei 2012-2016</i> ”	<b>Dependen:</b> <i>financial distress</i> . <b>Independen :</b> Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Komite Audit, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan	Metode Statistik Deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi serta uji koefisien determinasi.	• Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Komite Audit, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>

## 2.8 Kerangka Pemikiran

**Gambar 2.1**  
**Gambar Kerangka Pemikiran**



## 2.9 Bangunan Hipotesis

### 2.9.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*

*Current Ratio* adalah bagian dari rasio likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang dipilih dalam penelitian ini *Current Ratio*, Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban – kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. (Sofyan Syafri harahap, 2013)



Menurut Jurnal Alfinda Rohmadini (2017) menganalisis dan menyatakan likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. *Current Ratio* merupakan indikator yang sesungguhnya dari likuiditas perusahaan, karena perhitungan tersebut mempertimbangkan hubungan relatif antara aktiva lancar dengan utang lancar untuk masing-masing perusahaan.

Menurut analisis Jurnal Mitha Christina Ginting menganalisis dan menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis memprediksikan hipotesis sebagai berikut:

**H1: *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Financial Distress***

### **2.9.2 Pengaruh *Debt To Assets Ratio* terhadap *Financial Distress***

Rasio *Debt To Assets Ratio* adalah bagian dari rasio solvabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban – kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. *Debt To Assets Ratio* yang menunjukkan sejauhmana utang dapat ditutupi oleh total aktiva, semakin besar rasio ini semakin aman perusahaan terhadap kebangkrutan (Sofyan Syafri harahap,2013)

Menurut analisis Orina Andre menyatakan bahwa *Debt To Assets Ratio* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Hal ini disebabkan jika perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* pada umumnya memiliki jumlah utang yang hampir sama besar dengan total aktiva dan bahkan ada perusahaan yang memiliki jumlah utang Perusahaan yang mempunyai jumlah utang lebih besar daripada total aktiva pada umumnya memiliki ekuitas yang negatif. Maka tidak menutup kemungkinan perusahaan

yang memiliki jumlah utang yang cukup tinggi akan melanggar perjanjian utang dengan kreditur karena jumlah aktiva yang dimiliki tidak mampu menjamin utang yang dimiliki perusahaan dan perusahaan yang memiliki utang tinggi juga akan dibebankan biaya bunga yang tinggi sementara itu jumlah utang yang lebih tinggi daripada total aktiva perusahaan menyebabkan nilai buku ekuitas perusahaan negatif.

Menurut analisis Jurnal Mitha Christina Ginting menganalisis dan menyatakan bahwa *Debt To Assets ratio* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis memprediksikan hipotesis sebagai berikut:

**H2: Rasio *Debt To Assets Ratio* berpengaruh terhadap *Financial Distress***

### **2.9.3 Pengaruh *Profit Margin Ratio* terhadap *Financial Distress***

*Profit Margin Ratio* adalah bagian dari Rasio Profitabilitas, Rasio Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Semakin besar rasio ini semakin baik karena kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi. (Sofyan Syafri harahap, 2013) Dalam teori keagenan kegiatan operasi perusahaan adalah tugas *agent*. Oleh karena itu, jika suatu perusahaan mempunyai laba yang tinggi, maka dapat dikatakan bahwa *agent* berhasil mengambil keputusan terbaik dalam pengelolaan perusahaan. Dengan laba yang tinggi maka dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga peluang perusahaan mengalami *financial distress* adalah semakin kecil.

Menurut Jurnal Yogi Agung Permana Putra (2017), menganalisis dan menyatakan bahwa *Profit margin ratio* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* dikarenakan jika perusahaan memiliki laba yang negatif setiap

periode berturut – turut maka indikasi untuk mengalami potensi kebangkrutan semakin besar.

Menurut analisis Deny Liana (2014) menganalisis dan menyatakan bahwa *Profit margin ratio* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* hal ini disebabkan bahwa dengan menunjukkan *efisiensi* dan *efektivitas* laba yang baik maka perusahaan akan mengukur seberapa penggunaan aset dan akan mengurangi biaya yang dikeluarkan, sehingga profit margin bisa dikatakan menjadi ukuran untuk memprediksi *financial distress*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis memprediksikan hipotesis sebagai berikut:

**H3: Rasio *Profitabilitas* berpengaruh terhadap *Financial Distress***

#### **2.9.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress***

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. (Menurut Wahidahwati;2002) Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008).

Kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah agensi karena kinerja manajer akan lebih baik seiring dengan peningkatan kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut. Manajer akan berusaha lebih giat untuk memperbaiki kinerja perusahaan, yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kekayaannya sendiri.

Kepemilikan saham manajerial akan mendorong manajer untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Listyani, 2003)

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis memprediksikan hipotesis sebagai berikut:

**H4: Rasio Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Financial Distress***

#### **2.9.5 Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress***

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah, institusi luar negeri, institusi berbadan hukum, dan dana perwalian serta institusi lainnya. Institusi tersebut memiliki wewenang untuk melakukan pengawasan atas kinerja manajemen dan pengelolaan, dengan adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan maka kepatuhan dan manajemen akan meningkat (Ngadiman dan Puspitasari, 2014).

Menurut analisis Jurnal Novi S. Budiarmo menganalisis dan menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis memprediksikan hipotesis sebagai berikut:

**H5: Rasio Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Financial Distress***

#### **2.9.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress***

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne dan Handayani,2011).

Menurut analisis Jurnal Alfi Rista Nora menganalisis dan menyatakan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* dikarenakan bahwa ukuran perusahaan menjadi ukuran bahwa perusahaan besar atau tidak, serta menjadi tolak ukur bahwa belum tentu perusahaan yang besar tidak mengalami *financial distress* dan begitupun sebaliknya.

Hasil penelitian dikemukakan oleh Lee et al(2010) yang menyatakan semakin lama umur perusahaan, maka akan semakin besar pula kemungkinan mengalami *financial distress*, karena semakin banyak pesaing selain itu perusahaan banyak membiayai usahanya dengan utang, jika tidak ada manajemen perusahaan yang bagus, maka kemungkinan mengalami *financial distress* semakin besar.

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri/ manufaktur.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis memprediksikan hipotesis sebagai berikut:

**H6: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Financial Distress***