

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory, sebagaimana dijelaskan oleh Jensen & Meckling (1976) adalah keyakinan bahwa satu atau lebih prinsipal dapat secara sah memberikan wewenang kepada individu lain (agen) untuk bertindak atas nama mereka dalam konteks bisnis. inti dari teori ini adalah amanat bahwa melalui sistem kontrak kerjasama, pemilik (pemegang saham), kreditur, dan investor yang memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa (agen), yaitu manajemen perusahaan, wajib untuk melakukan tindakan tertentu atas nama prinsipal.

Tujuan dari teori keagenan adalah untuk mengidentifikasi masalah utama dalam hubungan antara prinsipal dan agen, yakni konflik kepentingan di antara mereka. Oleh sebab itu, teori ini menjadi landasan penting dalam pengembangan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan manajemen risiko, serta membantu menjelaskan banyak perilaku dalam perusahaan dan lembaga keuangan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan berkaitan dengan perkembangan teori struktur kepemilikan perusahaan. Teori tersebut menjelaskan bahwa antara pemegang saham (principal) dan manajer (agent), permasalahan keagenan dapat terjadi karena terdapat perbedaan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen yang dapat menyebabkan manajerial melakukan seleksi merugikan dan moral *hazard*. Manajer mempunyai tanggung jawab untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, namun tujuan pribadi mereka menciptakan

masalah keagenan. Ada sebuah fakta bahwa meskipun manajer dibayar, namun kesejahteraan yang diperoleh manajer jauh lebih kecil dibandingkan pendapatan yang diperoleh pemegang saham (Anggraini & Hendranastiti, 2023).

Hubungan teori keagenan dengan *financial distress* yang merupakan salah satu penyebab adanya *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 permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan principal untuk memonitor dan melakukan tindakan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen serta dalam pengelolaan kondisi keuangan perusahaan yang tidak baik akan terjadi konflik kepentingan yang diawali dengan adanya kebijakan manajemen yang mengambil kebijakan yang kurang efektif bagi perusahaan sehingga akan mengakibatkan *financial distress*.

Bagian penting dari teori agensi adalah pengawasan yang diberikan oleh pemegang saham dan dewan direksi. Pengawasan yang lemah atau ketidakmampuan pemegang saham untuk mengontrol manajer dapat menyebabkan manajer mengabaikan tindakan yang mengurangi risiko *financial distress*. Dalam konteks *financial distress*, penting untuk mengelola konflik agensi dengan baik dimana dapat mencakup peningkatan transparansi, sistem pengawasan yang efektif, dan penyusunan insentif yang memotivasi manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan jangka panjang perusahaan karena dengan dilakukannya tindakan tersebut dapat membantu mengurangi risiko *financial distress* yang mungkin disebabkan oleh perilaku agen yang tidak sesuai dengan kepentingan pemilik.

2.2 Financial Distress

Menurut Plat & Plat (2002), *Financial Distress* adalah tahap di mana perusahaan mengalami kinerja keuangan yang dapat berujung pada likuidasi atau kebangkrutan. Sementara itu, dalam modul Manajemen Keuangan Lanjutan Ikatan Akuntan Indonesia, Black's Law Dictionary, *financial distress* diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan atau entitas lain dalam memenuhi kewajibannya, di mana aset yang dimiliki tidak dapat cukup untuk membayar dan melunasi kewajiban tersebut. Penjelasan ini menggambarkan kondisi buruk yang dapat dialami perusahaan ketika mengalami *financial distress*.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak selalu akan menghadapi kebangkrutan, karena hal ini akan sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menangani permasalahan tersebut. Namun, *financial distress* dapat menjadi indikasi kuat akan kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Beberapa langkah yang biasanya dilakukan oleh perusahaan dalam menghadapi *financial distress* antara lain :

1. Menjual aset yang dimiliki.
2. Melakukan merger atau bergabung dengan perusahaan lain.
3. Mengurangi anggaran modal untuk penelitian dan pengembangan.
4. Menerbitkan saham perusahaan atau menjual obligasi perusahaan.
5. Bernegosiasi kredit dengan bank atau Lembaga kreditur lainnya.
6. Mengubah utang menjadi ekuitas atau modal.
7. Mengajukan kebangkrutan atau pailit

Financial Distress dapat menjadi masalah serius bagi perusahaan dan berpotensi menyebabkan kebangkrutan. Penyebab *financial distress* dapat dilatarbelakangi oleh berbagai macam hal, dan pengelompokan utama dari penyebab ini dikenal dengan model dasar kebangkrutan atau trinitas penyebab *financial distress*. Pengelompokan ini mencakup tiga faktor utama :

1. *Neoclassical Model*

financial distress terjadi karena kesalahan dalam alokasi sumber daya perusahaan.

2. *Financial Model*

Dalam model ini, kesalahan dalam pencatatan struktur keuangan perusahaan dapat menyebabkan *financial distress*.

3. *Corporate Governance Model*

Berdasarkan model ini, *financial distress* dapat disebabkan oleh kesalahan dalam pengelolaan, meskipun aset dan struktur keuangan telah dirancang dengan baik.

Financial Distress juga ditandai dengan sejumlah karakteristik yang dapat dikenali pada perusahaan yang mengalaminya, antara lain :

1. Arus kas bermasalah
2. jumlah utang yang besar
3. Kerugian perusahaan yang terus menumpuk selama bertahun – tahun
4. Pembayaran bunga tinggi
5. Penurunan margin keuntungan
6. Kegagalan dalam membayar tagihan.

2.2.1 Indikator

- a. *Grover*

Model *grover* dikembangkan melalui desain ulang dan evaluasi terhadap model *Altman Z-Score*. Jeffrey S. Grover menggunakan yang sama seperti model *Altman Z-Score* tahun 1968, dengan menambahkan tiga belas rasio kebangkrutan baru. Sampel yang digunakan terdiri dari 70 perusahaan, yang mencakup 35 perusahaan bangkrut dan 35 perusahaan yang tidak bangkrut, dalam tahun 1982 hingga 1996. Jeffrey S. Grover (2001) menghasilkan fungsi sebagai berikut :

$$G = 16,50X1 + 3,404X3 - 0,016ROA$$

Dimana :

G	= <i>financial distress index</i>
X1	= <i>Working capital / total assets</i>
X3	= <i>Earning before interest and taxes / total assets</i>
ROA	= <i>Net income / total assets</i>

b. Springate

Springate merumuskan model prediksi kebangkrutan pada tahun 1978. Dalam formulasinya, *Springate* menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Awalnya S – Score terdiri dari 19 Rasio keuangan yang populer, tetapi setelah melalui pengujian pertama, *Springate* akhirnya memilih 4 rasio yang diyakini mampu membedakan antara perusahaan yang bangkrut dan mereka yang tidak. Metode *Springate* menurut Primasari (2017) dalam (Sartika Putri et al., 2020) dapat dihitung dengan rumus berikut :

$$S = 1.03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Dimana :

S	= <i>Financial Distress Index</i>
A	= <i>Working Capital / Total Assets</i>
B	= <i>Net Profit Before Interest And Taxes / Total Assets</i>
C	= <i>Net Profit Before Taxes / Current Liabilities</i>
D	= <i>Sales / Total Asset</i>

c. *Zmijewski*

Metode *Zmijewski* menggunakan beberapa rasio keuangan dalam menghitung prediksi kesulitan keuangan. Beberapa di antaranya adalah tingkat pengembalian, likuiditas, leverage, omset, cakupan pembayaran tetap, tren, ukuran perusahaan, dan volatilitas pengembalian saham. Metode *Zmijewski* menurut Primasari (2017) dalam (Sartika Putri et al., 2020) dapat dihitung dengan cara berikut :

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Dimana :

X = *financial distress index*

X_1 = *Return on asset* atau *return on investment*

X_2 = *Debt ratio*

X_3 = *Current Ratio*

d. *Fisher*

Prinsip utama dari fungsi *Fisher* adalah memisahkan sebuah populasi. Fungsi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengelompokkan suatu observasi berdasarkan kelompok tertentu. Metode *Fisher* ini tidak mengharuskan data berdistribusi normal, namun salah satu syarat yang perlu diperhatikan dalam perhitungan adalah data yang digunakan harus yang digunakan harus memiliki matriks kovarian yang sama, yaitu $1 = 2 \dots = h =$

$$D = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + \dots + b_k X_k \quad (1)$$

Dimana :

D = Skor diskriminan

B = Koefisien diskriminan atau bobot

X = Prediktor atau variabel independen

e. Taffler

Model *Taffler*, yang menggunakan empat rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan, dikembangkan dari model sebelumnya, yaitu *Altman Z-Score* (Ramadhania & Achyani, 2024). Menurut penelitian (Ramadhania & Achyani, 2024) ditemukan bahwa tidak ada perusahaan dalam sampel yang memiliki potensi kebangkrutan, sehingga model *Taffler* memprediksi bahwa perusahaan – perusahaan tersebut tidak beresiko mengalami kebangkrutan.

$$cZ = 0,71X_1 + 0,842X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$

$$ZT = 3,2 + 12,18T_1 + 2,5T_2 - 10,68T_3 + 0,029T_4$$

Dimana :

T1 = Laba Seblum Pajak / Kewajiban Lancar

T2 = Aset Lancar / Total Kewajiban

T3 = Kewajiban Lancar / Total Aset

T4 = (Aset Cepat – Hutang Lancar) / {(Penjualan – Laba Sebelum Pajak – Depresiasi)} / 365

f. Altman Z – Score

Pada tahun 1968, Altman memperkenalkan Analisis *Z – score* sebagai metode yang menghubungkan berbagai rasio keuangan sebagai variabel, kemudian menggabungkannya dalam sebuah persamaan untuk menghasilkan nilai Z. Nilai Z ini digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan sehat atau beresiko bangkrut. (Ramadhania & Achyani, 2024). Model *Altman Z-Score*, yang merupakan model diskriminan dari Amerika, sering digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.

(Ramadhania & Achyani, 2024). *Z-Score* adalah persamaan multivariable yang dirancang oleh Altman untuk memperkirakan proyeksi kebangkrutan. (Ramadhania & Achyani, 2024). Kedua model umumnya memberikan penilaian yang bervariasi, baik positif maupun negatif, karena beberapa perusahaan mengalami *fluktuasi* dalam operasional, seperti peningkatan atau penurunan total aset, sehingga dalam prediksi kebangkrutan, perusahaan dapat dikategorikan mulai dari kondisi sehat hingga berpotensi bangkrut (Ramadhania & Achyani, 2024).

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Dimana :

Z = *Financial Distress Index*

X_1 = *Working Capital / Total Assets*

X_2 = *Retained Earning / Total Assets*

X_3 = *Earning Before Interest And Taxes / Total Assets*

X_4 = *Book Value Of Equity / Book Value Of Liabilities*

2.3 Manajemen Laba

Manajemen laba adalah upaya yang dilakukan oleh manajemen untuk memanipulasi laba atau keuntungan agar laporan keuangan terlihat menarik bagi investor dan pihak lain yang menggunakan laporan tersebut. Tindakan ini dapat menjadi indikasi atau sinyal bahwa perusahaan sedang menghadapi kesulitan keuangan, sehingga manajemen perlu memastikan bahwa laba yang dilaporkan konsisten dan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan.

Dalam situasi ini, manajer memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pemangku kepentingan, dan perusahaan yang terlibat dalam manajemen

laba. Motif manajemen laba saat perusahaan menghadapi masalah keuangan adalah berkaitan dengan motif perjanjian hutang. (Nikolaiev dkk., 2021 dalam Suranta et al., 2023) menjelaskan bahwa perjanjian utang sangat memiliki pengaruh terhadap kondisi keuangan. Perusahaan yang merugi cenderung melakukan manajemen laba dalam laporan keuangan untuk menghindari pelanggaran metrik keuangan yang tercantum dalam kontrak. Motivasi utamanya adalah agar perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tetap dapat memnuhi perjanjian atau tidak membatalkan perjanjian utang dengan kreditur. Oleh karena itu, perusahaan yang menghadapi masalah keuangan cenderung mengelola laba melalui akrual dalam kebijakan akuntansi mereka untuk menghindari pelanggaran perjanjian tersebut.

(Suranta et al., 2023) ditemukan bahwa dewan direksi perlu meningkatkan laporan keuangan sebagai agen, sehingga perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan serius harus mengambil pinjaman untuk mendanai operasi perusahaannya. Hal ini menunjukkan pentingnya kreditor dalam memberikan kepercayaan untuk memberikan kredit kepada perusahaan, dimana pengelolaan laba berdampak positif pada situasi keuangan darurat. Terdapat hubungan yang erat antara risiko kesulitan keuangan dan manajemen laba. (Luu Thu, 2023) berpendapat bahwa praktik manajemen laba akan dapat meningkatkan risiko, sehingga memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*. (Luu Thu, 2023) juga menekankan bahwa perusahaan yang menggunakan manajemen laba cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi. Peneliti yang lain mengkaji karakteristik perusahaan yang terlibat dalam manipulasi laba, menyimpulkan bahwa perusahaan – perusahaan yang memenejemenkan labanya sering kali berada dalam situasi hampir delisting, menyembunyikan kondisi keuangan sebenarnya, atau tengah menghadapi kesulitan keuangan.

Kualitas informasi dalam laporan keuangan merupakan fungsi dari

konteks pengambilan keputusan. Laba yang dilaporkan perusahaan mencerminkan kinerja keuangan fundamental serta bagaimana sistem akuntansi yang diterapkan perusahaan dalam mengukur kinerja tersebut. Laba yang dilaporkan dipengaruhi oleh penerapan sistem pengukuran akuntansi dalam organisasi, yang melibatkan penilaian subjektif dari manajer dan akuntan. Hal ini dapat menyebabkan bias dalam laporan laba, yang muncul dalam bentuk manajemen laba.

(Healy dan Wahlen, 1999 dalam Luu Thu, 2023) mengemukakan bahwa “manajemen laba terjadi ketika manajer memanfaatkan kebijaksanaannya dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk memodifikasi laporan keuangan, dengan tujuan untuk menyesatkan beberapa pemangku kepentingan tentang kinerja ekonomi perusahaan sebenarnya, atau untuk mempengaruhi hasil kontrak yang bergantung pada angka - angka akuntansi yang dilaporkan.”

Di satu sisi, manajemen laba memungkinkan pihak manajemen memanfaatkan fleksibilitas yang diberikan oleh kerangka peraturan untuk memodifikasi laporan keuangan secara estetik, sehingga laporan keuangan tampak sesuai dengan keinginan manajemen di mata pihak eksternal, termasuk pemegang saham dan pemangku kepentingan.

2.3.1 Indikator

Model Jones (1995) menggunakan rumus tertentu untuk mengukur manajemen laba, yaitu:

- 1) Menentukan *skor total accruals* (Langkah 1)

$$TACit = NIit - CFOit$$

- 2) Menentukan nilai *accruals* diperkirakan dengan persamaan regresi OLS (Langkah 2)

$$Tait/Ait-1 = \beta_1 (1/Ait-1) + \beta_2 (\Delta Revt / Ait-1) + \beta_3 (PPEit/Ait-1) + e$$

- 3) Menentukan skor *Non Discretionary accruals* (NDA) (Langkah 3)

$$NDA_{it} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_{it}/A_{it-1} - \Delta Rect_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + e$$

- 4) Menghitung nilai DA (*Discretionary Accruals*) yang menjadi ukuran manajemen laba (Langkah 4)

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - NDA_{it}$$

Dimana :

Rev_{it} = Pendapatan Tahun Sekarang

Rev_{it-1} = Pendapatan Tahun Lalu

Rect_{it} = Piutang Tahun Sekarang

Rect_{it-1} = Piutang Tahun Lalu

PPE_{it} = Aset Tetap

DA_{it} = *Discretionary Accruals* Tahun T

NDA_{it} = *Nondiscretionary Accruals* Pada Tahun T

TAC = *Total Accrual*

Ni_{it} = Laba Bersih Setelah Pajak Pada Tahun t

CFO = Arus Kas Operasi Periode t

A_{it-1} = Total Aset Periode t-1

2.4 Strategi Bisnis

Strategi Bisnis dalam suatu perusahaan merupakan serangkaian tindakan atau pola bisnis yang dirancang untuk menciptakan keunggulan kompetitif dibandingkan dengan pesaing di pasar atau industri tertentu.

Perusahaan dapat bertahan dalam lingkungan kompetitif dengan menerapkan strategi yang berbeda dari pesaingnya, sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Strategi bisnis dapat mempengaruhi pendapatan perusahaan karena tidak semua perusahaan dengan aset besar mampu mengelola dan meraih hasil yang sama dengan pesaingnya. Pemilihan strategi bisnis yang tepat dapat mengurangi risiko dalam berbisnis. Ketika model bisnis dan perusahaan berubah, keterlambatan dalam menerapkan strategi bisnis untuk beradaptasi dengan pasar dapat berdampak negatif pada bisnis perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi pengembangan strategi bisnis pada suatu perusahaan, di antaranya :

1. Kemampuan produk untuk memenuhi kebutuhan pelanggan
2. Pasar tempat produk tersebut dijual
3. Kemampuan khusus organisasi untuk memastikan kepuasan pelanggan

Dalam karyanya paling terkenal *Competitive Strategy* (Michael Porter 1998 dalam Posende, 2021). Porter mengemukakan berbagai strategi yang dapat digunakan perusahaan untuk bersaing. Beberapa aspek inti dari teori Porter tersebut meliputi :

- a. Persaingan adalah kunci dalam menentukan keberhasilan atau kegagalan perusahaan. Keberhasilan atau kegagalan bergantung pada sejauh mana perusahaan berani bersaing. Tanpa keberani untuk bersaing, keberhasilan sulit dicapai (Porter, 1998). Strategi bersaing dirancang untuk mempertahankan tingkat keuntungan dan posisi perusahaan di tengah persaingan.
- b. Keunggulan kompetitif berasal dari nilai yang dapat diciptakan perusahaan bagi pelanggan atau pembeli. Keunggulan ini mencerminkan bagaimana bersaing menggambarkan cara perusahaan memilih dan menerapkan strategi generik (biaya

rendah, diferensiasi, dan fokus) untuk mencapai serta mempertahankan dan menerapkan keunggulan kompetitif. Dengan kata lain, keunggulan kompetitif terkait dengan bagaimana perusahaan secara praktis menerapkan strategi generiknya.

- c. Ada dua jenis utama keunggulan kompetitif, yaitu biaya rendah dan diferensiasi. Keunggulan - keunggulan ini berasal dari struktur industri. Perusahaan yang sukses dengan strategi biaya rendah memiliki kemampuan dalam mendesain produk dan pasar yang lebih efisien dibandingkan pesaing. Sementara itu, diferensiasi adalah kemampuan untuk menciptakan produk dan layanan jasa unik serta memiliki nilai lebih atau nilai tambah (*superior value*) bagi pembeli, baik melalui kualitas produk, maupun layanan tambahan lainnya.

Pemilihan strategi bisnis di tingkat perusahaan didasarkan pada keputusan terkait produk yang akan dipasarkan, segmen pasar yang akan ditargetkan, dan kemampuan unik apa yang perlu dikembangkan. Salah satu strategi bisnis yang bisa diterapkan perusahaan untuk bertahan dalam lingkungan kompetitif adalah strategi diferensiasi. Strategi ini berfokus pada pengembangan produk yang unik dan berkualitas tinggi, sehingga menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Dengan menawarkan produk yang unik dan berkualitas, perusahaan juga dapat membangun sebuah loyalitas pelanggan yang kuat.

2.4.1 Indikator

a. *Profit Margin*

Strategi diferensiasi digunakan untuk mengungguli pesaing dengan menyediakan barang atau jasa yang unik bagi pelanggan. Tujuan utama dari penerapan strategi ini adalah menciptakan keunggulan kompetitif. Untuk mencapainya, perusahaan harus meninjau

kelebihan, kekurangan, dan kebutuhan pasar sasaran, lalu menyusun proposisi nilai secara keseluruhan. (Luu Thu, 2023), *margin* keuntungan (PM) digunakan sebagai indikator untuk mengukur strategi diferensiasi. Menurut (Luu Thu, 2023), perusahaan berupaya memaksimalkan keuntungan dengan menawarkan produk yang berbeda, yang berkaitan dengan strategi meningkatkan *profit*. Selain itu, perusahaan harus mengalokasikan sumber daya untuk mengembangkan produk baru melalui kegiatan penelitian dan pengembangan R&D. Dengan demikian, strategi diferensiasi dapat diukur secara akurat melalui margin keuntungan.

$$PM = \frac{\text{Operating Income} + R\&D \text{ expenditure}}{\text{Sales}}$$

Margin keuntungan (PM) yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih fokus pada strategi diferensiasi, memiliki margin keuntungan yang lebih besar secara keseluruhan, dan mengalokasikan lebih banyak dana untuk penelitian dan pengembangan dibandingkan pesaingnya.

2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah merujuk pada jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dan direksi suatu perusahaan. (Mevania et al., 2022) Kepemilikan manajerial mencakup saham yang dimiliki oleh manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, termasuk komisaris dan direksi. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat diharapkan dapat meningkatkan tanggung jawab mereka dalam mengelola perusahaan, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya *Financail Distress*. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, tujuan manajemen dan pemegang saham dapat lebih mudah diselaraskan. Kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi.

Kepemilikan manajerial adalah salah satu faktor yang sangat dapat mempengaruhi kondisi perusahaan di masa depan. Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan mengalami tekanan keuangan (Nugroho & Witono, 2024). Kepemilikan saham oleh pihak manajemen memungkinkan adanya pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen, serta dapat mengurangi potensi terjadinya *Financial Distress*. Hal ini terjadi karena peningkatan kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen (Nugroho & Witono, 2024).

Menurut hipotesis konvergensi kepentingan, (Shan et al., 2024) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan demikian, manajer memiliki insentif yang lebih besar untuk bertindak demi memaksimalkan nilai pemegang saham, daripada terlibat dalam perilaku oportunistik yang hanya menguntungkan kepentingan pribadi manajer.

2.5.1 Indikator

Kepemilikan Manajerial (KM)

kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan, termasuk direksi dan komisaris, kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 1
Penelitian Terdahulu

NO	PENELITI	VARIABEL	METODE	HASIL PENELITIAN
1.	<i>Impact of earning management and business strategy on financial distress risk of vietnamese companies</i> Thu, 2023 Q3	Variabel Independen : 1) Manajemen laba (DA.ACOGS) 2) Strategi Bisnis (ATO,PM) Variabel Dependen : <i>Financial Distress</i> (Z-Score) Variabel Kontrol : Ukuran Perusahaan (LEV, PBV, LIQ, ROA, SIZE)	Data sekunder pendekatan kuantitatif, model empiris (semua data berasal dari laporan keuangan perusahaan)	1) Terdapat hubungan positif antara manajemen laba dan <i>financial distress</i> 2) Strategi bisnis juga berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
2.	<i>Managerial ownership and financial distress:evidence from the chinese stock market</i> Shan et al 2023 Q2	Variabel independen : Kepemilikan manajerial (MO) Variabel dependen : <i>Financial distress</i> (Z-Score)	Data sekunder pendekatan kuantitatif	1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>
3.	PENGARUH MANAJEMEN LABA DAN STRATEGI	Variabel independen : 1) Manajemen laba 2) Startegi bisnis Variabel depenen : <i>Financial</i>	Data sekunder pendekatan kuantitatif	1) Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 2) Strategi bisnis

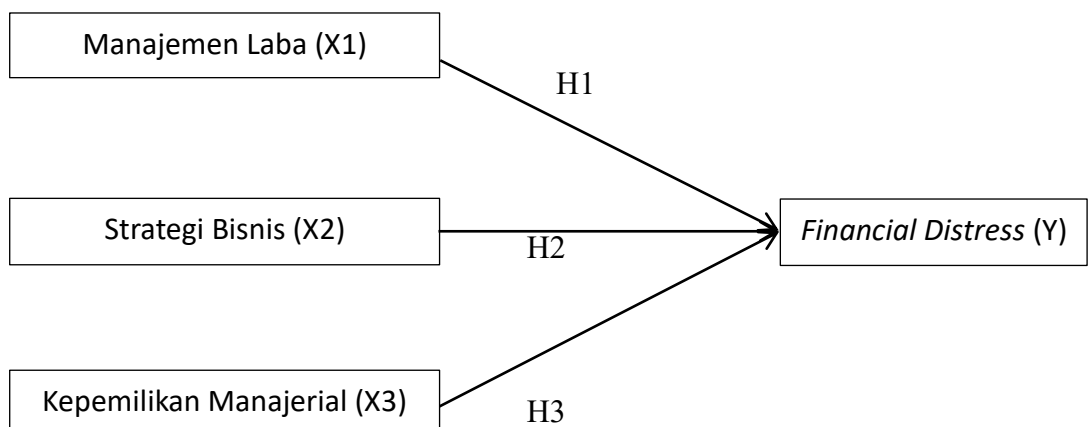
NO	PENELITI	VARIABEL	METODE	HASIL PENELITIAN
	BISNIS TERHADAP PREDIKSI KEBANGK RUTAN Posende, 2021	<i>distress</i>		berpengaruh positif terhadap <i>financial</i> <i>distress</i>
4.	<i>THE EFFECT OF OWNERSHI P STRUCTUR E ON FINANCIAL DISTRESS: EVIDENCE IN INDONESIA MANUFACT URING COMPANIE S (2022)</i> Santoso et al	Variabel Independen : 1) Kepemilikan manajerial (MO) 2) Kepemilikan institusional (IO) 3) Kepemilikan Asing (FO) 4) Kepemilikan Pemerintah (GO) Variabel Dependen : <i>Financial Distress (Z-Score)</i>	Data sekunder pendekatan kuantitatif	1) Kepemilikan manajerial, institusional dan asing memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 2) Kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
5.	Pengaruh likuiditas, arus kas operasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap <i>financial distress</i>	Variabel Independen : 1) Likuiditas (CR) 2) Arus kas operasi (rasio arus kas operasi) 3) Kepemilikan institusional (KPI) 4) Kepemilikan manajerial (KPM)	Data sekunder pendekatan kuantitatif	1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> 2) Likuiditas, arus kas operasi dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh

NO	PENELITI	VARIABEL	METODE	HASIL PENELITIAN
	(2021) Feanie & Dillak	Variabel dependen : 1) <i>Financial distress</i> (altman Z-score)		terhadap <i>financial distress</i>
6.	<i>The impact of earning management , business strategy, and firm life cycle on financial distress, with state owned enterprises as a moderating variabel of listed company in Indonesia stock exchange 2019-2022</i> Anggraini & Hendranastiti 2022	Variabel Independen : 1) Manajemen laba 2) Bisnis strategi 3) <i>Firm life cycle</i> Variabel Dependen : <i>Financial distress</i>	Data sekunder pendekatan kuantitatif	1) manajemen laba memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan 2) strategi bisnis yang diimplementasikan juga berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.
7.	<i>Effect of invesment, free cash flow, earning management ,interest coverage ratio,</i>	Variabel Independen : 1) <i>Investment</i> 2) <i>Free cash flow</i> 3) <i>Earning management</i> 4) <i>Interest coverage ratio</i> 5) <i>Liquidity</i>	Data sekunder pendekatan kuantitatif	1) <i>Operating cash flow</i> , rasio cakupan bunga, dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap

NO	PENELITI	VARIABEL	METODE	HASIL PENELITIAN
	<i>liquidity, and leverage on financial distress</i> Suranta et al 2023	6) <i>Leverage</i> Variabel Dependen : <i>Financial distress</i>		kesulitan keuangan 2) Investasi, manajemen laba, <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan

2.7 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah penjelasan mengenai fenomena – fenomena yang menjadi fokus permasalahan. Dengan demikian, kerangka pemikiran ini merupakan sintesis hubungan antar variabel – variabel yang dirumuskan dari berbagai teori yang telah dijelaskan (Hasan, 2002 dalam Sari et al, buku dasar – dasar metodologi penelitian, 2023). Berikut ini adalah gambaran kerangka pemikiran dalam penelitian ini :



Gambar 2.1 1
Kerangka Pemikiran

2.8 Pengembangan Hipotesis

Dikutip dari buku *dasar – dasar metodologi penelitian* Sari et al (2023) secara etimologi, hipotesis berasal dari kata “*hypo*” yang berarti kurang, dan “*tesis*” yang berartikan pendapat tentang kebenaran. Dengan kata lain, hipotesis adalah kesimpulan sementara yang belum final karena masih perlu diuji kebenarannya. Hipotesis juga dapat dipahami sebagai teori sementara atau jawaban tentatif yang digunakan peneliti sebagai panduan sementara untuk memecahkan masalah.

2.8.1 Pengaruh Manajemen Laba terhadap Financial Distress

(Healy & Wahlen, 1999 dalam Luu Thu, 2023) mendefinisikan manajemen laba perspektif pembuat standar. Mereka menyatakan bahwa manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan kebijakan tertentu dalam pelaporan keuangan dan mengubah transaksi untuk memodifikasi laporan keuangan, sehingga dapat menyesatkan pemangku kepentingan ingin mengetahui kinerja ekonomi perusahaan atau mempengaruhi hasil kontrak yang bergantung pada angka - angka akuntansi tersebut.

Penggunaan manajemen laba mencerminkan orientasi manajemen yang lebih berfokus pada jangka pendek, seperti memperoleh kepercayaan investor dan tinjauan positif dari manajemen, dibandingkan dengan tujuan jangka panjang yang meliputi akuntabilitas dan transparansi untuk mendukung tanggung jawab berkelanjutan atau investasi ekuitas. Akibatnya, manajemen laba dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang. Selain itu, menyembunyikan kinerja operasional atau keuangan yang buruk melalui manajemen laba menghalangi identifikasi dini terhadap masalah, sehingga permasalahan tersebut tetap tersembunyi dalam kegiatan operasi harian perusahaan, sehingga membuatnya sulit bertahan dalam lingkungan kompetitif.

Hubungan teori keagenan dengan Manajemen Laba bahwa manajemen berkewajiban meningkatkan kemakmuran pemegang saham (*principals*). Ketika manajer mempunyai informasi yang lebih banyak, hal tersebut dimanfaatkan agen untuk memanfaatkan informasi yang cukup untuk melakukan manajemen laba. (Suranta et al., 2023) menemukan bahwa dewan direksi harus meningkatkan laporan keuangan sebagai agen, sehingga perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan yang parah harus mengambil pinjaman untuk membiayai operasi perusahaan. Menunjukkan apa maksudnya. Hal ini memungkinkan kreditor dengan percaya diri memberikan kredit kepada perusahaan dan pengelolaan pendapatan berdampak positif pada keadaan darurat keuangan.

Penelitian oleh (Suranta et al., 2023) dan (Luu Thu, 2023) memberikan bukti empiris tentang pengaruh positif manajemen laba terhadap perusahaan yang menghadapi *Financial Distress*, menunjukkan bahwa penggunaan manajemen laba yang berlebihan menjadi salah satu penyebab utama pengajuan kebangkrutan. Dengan demikian, hipotesis pada penelitian ini adalah :

H1 : Diduga Manajemen Laba berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*

2.8.2 Pengaruh Strategi Bisnis terhadap *Financial Distress*

Strategi bisnis perusahaan merupakan kebijakan yang dirancang untuk merespons lingkungan bisnis yang kompetitif. Strategi bisnis juga mencakup nilai - nilai yang berujung menciptakan kualitas produk yang mampu bersaing di pasar. Pemilihan strategi bisnis, baik itu dampak signifikan terhadap kerentanan perusahaan terhadap *financial distress*.

(Luu Thu, 2023) menyatakan bahwa strategi bisnis dapat dikenali melalui cara perusahaan mengejar, memperoleh, dan mempertahankan

keunggulan kompetitif dalam industrinya. (Agustia dkk, 2020 dalam Luu Thu, 2023) menunjukkan bahwa perusahaan bersaing dalam lingkungan yang sangat kompetitif dengan menerapkan berbagai strategi untuk meraih keunggulan dibandingkan pesaing, yang pada akhirnya meningkatkan pendapatan dan keuntungan, serta mengurangi risiko *Financial Distress*.

Hubungan antara teori keagenan dan strategi bisnis adalah bahwa perusahaan berupaya untuk mencapai atau mempertahankan kemakmuran. Manajemen atau agen, sebagai pihak internal, memiliki pemahaman yang lebih mendalam mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pemiliknya, serta mengetahui dengan jelas bagaimana proses pengembangan pasar produk agar perusahaan dapat berkembang lebih baik dan bersaing dengan lebih efektif.

Penelitian yang dilakukan oleh (Luu Thu, 2023) dan (Anggraini & Hendranastiti, 2023) menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi bisnis yang sesuai secara signifikan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, sehingga risiko mengalami *Financial Distress* menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, hipotesis pada penelitian ini adalah :

H2 : Diduga Strategi Bisnis berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*

2.8.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress

Kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat menjadi salah satu cara untuk mengurangi konflik antara manajer pemegang saham, serta menyelaraskan kepentingan keduanya. Selain itu, kepemilikan manajerial dapat mengurangi kemungkinan terjadinya praktik penipuan keuangan karena adanya pengawasan langsung dari pemilik perusahaan (Dirman, 2020). Dengan pengawasan tersebut, risiko *Financial Distress* perusahaan dapat diminimalkan.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, semakin besar kepemilikan manajerial, semakin mudah untuk menyatukan tujuan ataupun keinginan manajemen dengan pemegang saham. Tingginya kepemilikan dapat mencegah perusahaan mengalami *financial distress*.

Hubungan teori keagenan dengan kepemilikan manajerial Shan dkk. (2021) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer mempunyai insentif yang lebih besar untuk bertindak cara - cara yang memaksimalkan nilai pemegang saham daripada terlibat dalam perilaku oportunistik memaksimalkan kepentingan pribadi manajer. Efek konvergensi kepentingan menunjukkan bahwa sebagai kepemilikan manajerial perusahaan meningkat, semakin besar keselarasan kepentingan di antara keduanya manajer dan pemegang saham yang menurunkan biaya keagenan. Menurut teori keagenan, pemisahan kepemilikan dan pengendalian menghasilkan keagenan masalah dan biaya terkait antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal), diberikan bahwa manajer mengelola sumber daya perusahaan dalam kapasitas agen (Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986). Mekanisme yang dapat mengurangi biaya keagenan, mekanisme ini bertujuan untuk mendamaikan kepentingan pemegang saham dan manajer. Misalnya, Larcker dkk. (2007) menemukan bahwa dampak insentif kepemilikan saham eksekutif adalah salah satu kuncinya mekanisme yang bertujuan untuk mendamaikan kepentingan manajer dan pemegang saham dan dengan demikian mengubah cara perusahaan dikelola dan dikendalikan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Feanie & Dillak, 2021) dan (Shan et al., 2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan

manajerial memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, hipotesis pada penelitian ini adalah :

H3 : Diduga Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*