

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Untuk menyusun penelitian ini, peneliti menggunakan penelitian terdahulu untuk dijadikan dasar dalam perbandingan hasil penelitian. Adapun penelitian-penelitian yang digunakan sebagai acuan adalah sebagai berikut:

1. **Setiawan, Sukarmato & Fadilah (2016)**

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*” ini menggunakan variabel dependen *financial distress* dengan variabel independen yaitu ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh dari tata kelola perusahaan dengan variabel ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kondisi kesulitan keuangan. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub farmasi. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Ukuran dewan direksi mampu mempengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar pada Bursa

Efek Indonesia, dimana semakin banyak jumlah dewan direksi akan cenderung menurunkan kondisi *financial distress*.

- b) Ukuran dewan komisaris mampu mempengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dimana semakin banyak jumlah dewan komisaris akan cenderung menurunkan kondisi *financial distress*.
- c) Ukuran komisaris independen tidak mampu mempengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, berapapun jumlah komisaris independen tidak akan menurunkan kondisi *financial distress*.
- d) Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dimana semakin besar kepemilikan manajerial akan cenderung menurunkan kondisi *financial distress*.
- e) Kepemilikan institusional juga mampu mempengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dimana semakin besar kepemilikan institusional akan cenderung menurunkan kondisi *financial distress*.

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah sebagai berikut:

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*.
- b) Menggunakan *corporate governance* sebagai variabel independen.

Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a) Pada penelitian terdahulu sampel yang dipilih adalah perusahaan manufaktur subsektor farmasi terdaftar di BEI periode 2010 hingga 2014, sedangkan penelitian saat ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 hingga 2015.
- b) Pada penelitian terdahulu *corporate governance* yang digunakan adalah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan pada penelitian saat ini *corporate governance* yang digunakan hanya kepemilikan insitusional dan ukuran dewan komisaris.
- c) Pada penelitian terdahulu hanya menggunakan variabel independen rasio non-keuangan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan rasio keuangan dan non-keuangan.

2. **Laurenzia dan Sufiyati (2015)**

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Likuiditas, Aktivitas, Dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2014,” Laurenzia dan Sufiyati menggunakan variabel dependen yaitu *financial distress*, dan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, likuiditas, aktivitas, dan *leverage*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya pengaruh kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, likuiditas, aktivitas, dan *leverage* terhadap *financial distress*. Dengan menggunakan data sekunder dengan metode *purposive*

sampling, terdapat 124 perusahaan sampel pada periode 2013-2014. Penelitian ini menggunakan metode regresi logistik sebagai analisis data. Hasil penelitian adalah sebagai berikut:

- a) Kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- b) Ukuran dewan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- c) Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- d) Aktivitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
- e) *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu adalah:

- a) Penelitian saat ini dan penelitian terdahulu menggunakan variabel dependen *financial distress*.
- b) Penelitian saat ini dan penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur.
- c) Penelitian saat ini dan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen aktivitas atau efisiensi operasi yaitu dengan menggunakan rasio *total asset turnover* dan *corporate governance* yaitu kepemilikan konstitusional dan ukuran dewan komisaris.

Sedangkan perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada variabel independen yang digunakan. Penelitian terdahulu menggunakan likuiditas dan *leverage*, sedangkan penelitian saat ini adalah rasio solvabilitas.

3. Mayangsari (2015)

Penelitian yang dilakukan Mayangsari mempunyai tujuan yaitu untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel terikat yang digunakan adalah *financial distress*. Untuk variabel dependen penelitian ini adalah dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, profitabilitas, dan *leverage*. Sampel yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013 dengan teknik pemilihan sampel yaitu *purposive sampling*. Teknik analisis penelitian yang digunakan adalah analisis deskriptif dan regresi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

- a) Dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- b) Dewan direksi dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*.

- b) Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.
- c) Menggunakan rasio aktivitas keuangan dan non keuangan.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel *corporate governance* yang digunakan pada penelitian saat ini adalah kepemilikan konstitusional dan dewan komisaris.
- b) Pada penelitian terdahulu menggunakan rasio profitabilitas, namun pada penelitian saat ini tidak menggunakan rasio tersebut.

4. Yayanti dan Yanti (2015)

Penelitian ini mempunyai tujuan yaitu menganalisis pengaruh likuiditas, efisiensi operasi, dan *corporate governance* terhadap *financial distress*. *Financial distress* adalah variabel dependen pada penelitian ini. Sedangkan likuiditas, efisiensi operasi, proporsi kepemilikan, proporsi komisaris independen, proporsi kepemilikan manajerial, dana independensi komite adalah variabel independennya. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan adalah data sekunder yaitu 38 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Metode analisis yang digunakan adalah uji multikolinearitas. Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Variabel *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.
- b) Variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

- c) Variabel *total asset turnover* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.
- d) Variabel proporsi kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.
- e) Variabel proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.
- f) Variabel proporsi kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.
- g) Variabel independensi komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

- a) Penelitian saat ini dan penelitian terdahulu menggunakan variabel dependen *financial distress*.
- b) Penelitian saat ini dan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen efisiensi operasi yaitu *total asset turnover*.
- c) Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

- a) Penelitian terdahulu menggunakan variabel *current ratio*, likuiditas, proporsi kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, proporsi kepemilikan manajerial, dan komite audit. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan proporsi kepemilikan institusional dan dewan komisaris.

5. Hadi (2014)

Penelitian yang dilakukan Hadi bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dan dewan komisaris), likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Dengan variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*, dan variabel independennya adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity*. Sampel yang digunakan adalah data sekunder dengan teknik *purposive sampling* yaitu perusahaan manufaktur periode 2008-2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil berdasarkan penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

- a) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- b) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- c) Dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- d) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- e) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- f) *Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a) Penelitian terdahulu dan penelitian saat ini menggunakan dependen *financial distress*.
- b) Variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah efisiensi operasi yaitu *total asset turnover*.

- c) Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah sebagai berikut:

- a) Variabel *corporate governance* yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dan dewan komisaris. Sedangkan pada penelitian saat ini adalah kepemilikan institusional dan dewan komisaris.
- b) Penelitian terdahulu menggunakan rasio *leverage* namun penelitian saat ini menggunakan rasio solvabilitas dengan menggunakan *debt ratio*.

6. Saleh & Sudiyatno (2013)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh *current ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, *return on asset*, dan *return on equity* terhadap kemungkinan kebangkrutan. Adapun variabel dependen penelitian ini adalah *financial distress*, sedangkan variabel independennya adalah *current ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, *return on asset*, dan *return on equity*. Sampel yang digunakan berupa data sekunder yaitu perusahaan manufaktur yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2012 dengan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif dan analisis regresi logistik. Kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) *Current ratio* dan *total asset turnover ratio* tidak mampu memprediksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

- b) *Debt ratio*, *return on asset*, dan *return on equity* dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

Persamaan penelitian saat ini dan penelitian terdahulu adalah:

- a) *Financial distress* sebagai variabel dependen.
- b) Menggunakan *total asset turnover* dan *debt ratio* sebagai variabel independen.
- c) Menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel untuk diteliti.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel *corporate governance* dan hanya menggunakan rasio keuangan saja. Sedangkan pada penelitian saat ini menambahkan variabel *corporate governance* yaitu kepemilikan institusional dan dewan komisaris, dan rasio keuangan yang digunakan adalah *total asset turnover* dan *debt ratio*.

7. Al-Khatib dan Al-Horani (2012)

Tujuan penelitian adalah untuk mengidentifikasi pengaruh rasio-rasio keuangan dalam memprediksi *financial distress* yang tercatat di Jordan. Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah seluruh rasio keuangan. Penelitian ini menggunakan teknik regresi logistik dan analisis diskriminan perbandingan untuk dua model dalam menentukan mana yang lebih tepat untuk digunakan serta dilihat dari rasio keuangan yang secara signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan sampel perusahaan publik

yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* periode 2007 hingga 2011. Hasil penelitian Al-Khatib dan Al-Horani adalah sebagai berikut:

- a) *Return on Equity* (ROE) mampu memprediksi kondisi *finansial distress* pada perusahaan publik yang ada di Jordan.
- b) *Return on Asset* (ROI) mampu memprediksi kondisi *finansial distress* pada perusahaan publik yang ada di Jordan.

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a) Penelitian saat ini dan terdahulu menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.
- b) Baik penelitian saat ini maupun penelitian terdahulu menggunakan rasio keuangan yaitu *debt ratio* dan *total asset turnover*.
- c) Seperti penelitian terdahulu, penelitian saat ini juga menggunakan teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Sedangkan perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

- a) Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan publik yang tercatat di *Amman Stock Exchange* periode 2007 hingga 2011 sebagai sampel penelitian, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 hingga 2014.
- b) Penelitian terdahulu hanya menggunakan rasio keuangan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian saat ini tidak hanya

menggunakan rasio keuangan sebagai variabel independen, tetapi juga dengan rasio non-keuangan.

- c) Penelitian terdahulu menggunakan seluruh rasio keuangan, sedangkan penelitian saat ini rasio keuangan yang digunakan adalah rasio efisiensi operasi yaitu *total asset turnover* dan rasio solvabilitas yaitu *debt ratio*.

8. Eka (2012)

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* dan rasio keuangan dalam memprediksi *financial distress*. Komponen yang digunakan untuk mewakili *corporate governance* adalah *agency cost* dan kepemilikan institusional serta pengukuran untuk rasio keuangan menggunakan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio ukuran pasar. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu *financial distress*. Sampel yang digunakan merupakan data sekunder dengan teknik pengumpulan data yaitu *purposive sampling*, yaitu perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2010. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

- a) Variabel *corporate governance* yang diwakilkan dengan *agency cost* mampu memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010.
- b) Sama halnya dengan rasio keuangan, dengan proksi rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio ukuran pasar, mampu memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010.

Persamaan penelitian terdahulu dan penelitian saat ini adalah:

- a) Variabel dependen yang digunakan *financial distress*.
- b) Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a) Penelitian terdahulu menggunakan variabel *corporate governance* dengan proksi *agency cost* dan kepemilikan institusional sedangkan penelitian saat ini menggunakan proksi kepemilikan institusional dan dewan komisaris.

Rasio keuangan yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio ukuran pasar sedangkan pada penelitian saat ini rasio keuangan yang digunakan adalah rasio efisiensi operasi dan rasio solvabilitas.

Untuk memperjelas hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel matriks di bawah ini :

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen			
				<i>INST</i>	<i>D_KOM</i>	<i>TATO</i>	<i>DR</i>
1.	Setiawan, Sukanto & Fadilah	2016	<i>Financial Distress</i>	S	S		
2.	Laurenzia & Sufiyati	2015		S	TS	TS	TS
3.	Mayangsari	2015		TS	TS		TS
4.	Yayanti & Yanti	2015		S	TS	S	
5.	Hadi	2014		TS	S	S	TS
6.	Saleh & Suyatno	2013				TS	S
7.	Al-Khatib & Al-Horani	2012				TS	TS
8.	Eka	2012		S			S

Sumber : Data Diolah

Keterangan :

S : Signifikan

TS : Tidak Signifikan

2.2 Landasan Teori

Bagian ini dijelaskan mengenai teori-teori yang mendukung dan menjadi dasar dalam penelitian ini.

2.2.1 *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Agency theory atau teori keagenan adalah suatu kondisi yang ada pada perusahaan dimana pihak manajemen adalah sebagai pelaksana jalannya perusahaan atau sering disebut dengan pihak agen dan pemilik modal adalah sebagai prinsipal yang membangun kontrak kerja sama yang sering disebut dengan “*nexus of contract*,” kontrak ini berisikan penjelasan tentang kerjasama dan kesepakatan-kesepakatan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal kepada pemilik modal

(*owner*) misalnya yaitu profit yang tinggi (Harahap, 2013:19). Kemudian Bodroastuti (2009) menerangkan bahwa teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang membahas tentang adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan. Di dalam teori ini dijelaskan bahwa pemisahan kepentingan dapat menimbulkan konflik agensi yang disebabkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan baik antara pihak eksternal maupun internal. Hal ini karena pihak manajemen (agen) menguasai informasi secara keseluruhan (*full information*) dan di sisi lain pihak pemilik modal (prinsipal) memiliki keunggulan dalam kekuasaan (*discretionary power*) atau maksimalitas kekuasaan (Harahap, 2013:20).

Agen dan *principal* bekerja sama dalam mengelola perusahaan dengan motivasi masing-masing untuk menjalankan tugasnya masing-masing. Para pihak manajemen yang sebagai agen, sering kali tidak sejalan dengan pemilik atau pemegang saham. Instruksi-intruksi yang diberikan sering kali tidak dilaksanakan oleh manajemen. Fenomena ini terjadi karena agen lebih berfokus pada upaya dalam meningkatkan pencapaian hasil yang lebih baik daripada harus menuruti instruksi pemegang saham, sehingga dapat menimbulkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Brigham & Houston (2006:27) menjelaskan lebih jauh, karena para manajer memiliki hanya sebagian kecil dari persentase total saham yang ada pada perusahaan, ada yang berpendapat bahwa mereka cenderung memiliki nafsu yang besar dalam perolehan gaji dan penghasilan tambahan, dan mereka akan dengan bermurah hati dalam menyumbangkan uang perusahaan kepada badan amal demi mengharumkan nama mereka sendiri namun yang akan

menanggung biayanya adalah pemegang saham. Hal ini yang disebut dengan konflik agen.

Penyebab terjadinya konflik adalah adanya preferensi antara pihak prinsipal dan pihak agen serta informasi pribadi agen mampu menyebabkan agen tersebut salah menyajikan informasi ke pihak prinsipal (Sujana, 2010). Kesalah pahaman informasi ini menimbulkan adanya asimetri informasi. Menurut Emirzon (2007) dalam Mayangsari (2015), asimetri informasi (*asymmetric information*) adalah informasi yang tidak seimbang yang disebabkan adanya kontribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen yang berakibat dapat menimbulkan dua permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen. Salah satu akibat dari asimetri informasi yaitu adanya ketidak terbukaannya mengenai hasil kinerja agen kepada pemegang saham sehingga tata kelola perusahaan menjadi kurang baik dan dapat berdampak pada kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik juga. Berdasarkan uraian-uraian tersebut, peneliti menggunakan *agency theory* sebagai teori dasar pengembangan konsep *corporate governance* dalam memprediksi *financial distress*.

2.2.2 Signaling Theory (Teori Sinyal)

Signaling Theory adalah teori yang membahas mengenai kondisi naik dan turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, yang nantinya akan mempengaruhi keputusan para investor (Harahap, 2013:21). Dalam teori sinyal terdapat dua sinyal yang diberikan perusahaan kepada pengguna laporan keuangan yaitu positif maupun negatif. Pihak internal dan eksternal

mengharapkan adanya peningkatan laba yang diperoleh perusahaan secara terus menerus sehingga perusahaan akan selalu berkembang dan tidak mengalami kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan. Dikatakan perusahaan memberikan sinyal positif jika perusahaan mampu memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pasar tentang bagusnya proyeksi kinerja perusahaan di masa depan. Sedangkan perusahaan dikatakan memberikan sinyal negatif apabila perusahaan mempunyai indikator proyeksi kinerja keuangan yang kurang baik di masa depan. Harahap (2013:21) menjelaskan bahwa tanggapan dari para investor mengenai sinyal positif maupun negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan memberikan reaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau tidak bereaksi seperti “*wait and see*” menunggu dan melihat perkembangan yang ada lalu mengambil keputusan.

Total asset turnover menunjukkan sinyal positif jika perusahaan mampu mengelola aset perusahaan secara efektif, yang artinya adalah perusahaan mampu melakukan penghematan dalam menjalankan kegiatan operasional. Sedangkan jika *debt ratio* menunjukkan sinyal positif maka semakin sedikit dana yang diperoleh perusahaan melalui hutang. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa analisis efisiensi operasi yaitu *total asset turnover* dan solvabilitas yaitu *debt ratio* dapat digunakan dalam mengevaluasi kinerja keuangan dari tahun ke tahun untuk memprediksi *financial distress*.

2.2.3 *Financial Distress*

Penelitian ini menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen. Menurut Platt dan Platt (2006) adalah suatu kondisi dimana perusahaan mengalami penyimpangan dan tekanan keuangan yang secara bertahap akan mengarah kepada kebangkrutan. Dengan kata lain, *financial distress* adalah rambu kuning bagi kelangsungan hidup perusahaan. Yayanti dan Yanti (2015) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan kondisi keuangan perusahaan pada tahap penurunan sebelum terjadi likuidasi atau kebangkrutan pada perusahaan. Perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* apabila perusahaan mulai mengalami kesulitan dalam pembayaran hutang dan pembagian dividen. Menurut Luciana (2003) dalam Fitriana (2014), kondisi *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah dimerger. Sedangkan Darmawan (2014:584) menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang tidak mampu menghasilkan aliran kas yang cukup untuk melakukan suatu pembayaran yang telah jatuh tempo, seperti pembayaran bunga, maka perusahaan tersebut dikatakan akan mengalami *financial distress*.

Kondisi *financial distress* digunakan sebagai rambu kuning kepada perusahaan agar pihak manajemen mampu memberikan solusi yang tepat dalam mengatasi kesulitan keuangan tersebut. Tindakan yang kurang tepat tidak membantu perusahaan dalam memperbaiki kondisi keuangannya, namun bisa jadi berujung dalam kepailitan atau kebangkrutan. Munawir (2007) menjelaskan

bahwa perusahaan diklasifikasikan menjadi empat kategori berdasarkan kondisi kesehatan perusahaan:

- a) Perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (posisi keuangan untuk jangka pendek dan jangka panjang dalam kondisi baik sehingga tidak mengalami kebangkrutan).
- b) Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan untuk jangka pendek dan manajemennya mampu mengatasi dengan baik sehingga tidak terjadi kebangkrutan.
- c) Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan tetapi menghadapi kesulitan non-keuangan sehingga diputuskan bangkrut.
- d) Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan manajemen tidak mampu mengatasinya sehingga pada akhirnya terjadi kepailitan.

Darmawan (2014:584) menjelaskan bahwa gejala-gejala perusahaan dikatakan berada dalam kesulitan keuangan adalah adanya perubahan dalam profil keuangan maupun non-keuangan, antara lain adanya penurunan deviden, penutupan pabrik, adanya kerugian-kerugian, banyaknya jumlah pengangguran, berhentinya *CEO*, turun naiknya harga saham. Kebangkrutan memang tidak dapat diprediksi secara pasti, namun terdapat faktor-faktor lain yang telah terbukti dapat membantu dalam memprediksikan *financial distress*. Ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan maka perusahaan mengatasinya dengan beberapa cara, antara lain:

- a) Menjual aset yang utama,
- b) Merger dengan perusahaan yang lain,

- c) Mengurangi pengeluaran modal dan penelitian dan pengembangan,
- d) Menerbitkan surat berharga yang baru,
- e) Negosiasi dengan bank dan para kreditor yang lain,
- f) Perubahan utang menjadi piutang.

Poin a, b dan c melibatkan dengan aset yang dimiliki perusahaan, sedangkan poin d, e dan f berhubungan dengan sisi kanan neraca. Sehingga ketika kondisi *financial distress* melanda perusahaan maka akan terjadi restrukturisasi aset maupun finansial karena terjadi perubahan di kedua sisi neraca. Berikut adalah tahapan perusahaan diindikasikan mengalami kondisi *financial distress* hingga akhirnya dikatakan likuidasi, yaitu:

1. Likuiditas jangka pendek. Perusahaan mengalami kondisi *financial distress* pertama ditandai dengan ketidak mampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Kesulitan keuangan ini memang bersifat sementara, akan tetapi jika pihak manajemen tidak melakukan antisipasi yang cepat dan tepat akan membawa perusahaan dalam kesulitan keuangan yang berkepanjangan.
2. Likuiditas jangka panjang. Pada tahap ini adalah ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya akibat perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang berkepanjangan. Kondisi ini dapat dilihat dari total asetnya yang lebih kecil daripada total hutangnya, artinya seluruh aset perusahaan tidak mampu digunakan untuk menutup seluruh hutang yang dimiliki. Apabila

kesulitan pada tahap ini masih belum dapat teratasi, maka perusahaan dapat direorganisasi ataupun dilikuidasi.

3. Reorganisasi. Tahapan ini adalah kondisi dimana perusahaan masih memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang, baik dari segi operasional ataupun dari segi lainnya, akan tetapi memiliki kondisi ekonomi yang kurang menguntungkan akibat struktur modal yang kurang bagus. Oleh sebab itu perusahaan perlu melakukan reorganisasi untuk merubah struktur modal perusahaan menjadi layak (Hanafi, 2016:260). Reorganisasi dapat membantu perusahaan dalam memperkecil skala usahanya agar tidak mengalami *financial distress* sehingga perusahaan mempertahankan diri di pasar industri. Adapun langkah-langkah dapat melakukan reorganisasi keuangan pada perusahaan adalah sebagai berikut:

- a) Menentukan nilai perusahaan,
- b) Menentukan struktur modal yang baru.

Menurut Beams (2012:225), menjelaskan bahwa dalam menentukan nilai reorganisasi perusahaan adalah langkah yang penting dalam rencana organisasi untuk membangkitkan perusahaan dari keterpurukan kondisi keuangannya. Nilai reorganisasi tersebut dapat mempertimbangkan dari segi pendekatan nilai wajar entitas tanpa mempertimbangkan kewajibannya.

4. Likuidasi. Tahapan ini adalah tahapan terakhir yang dipilih pihak manajemen apabila reorganisasi perusahaan tidak membantu. Tahap

likuidasi diambil apabila pihak kreditur menilai dan berpendapat bahwa perusahaan tidak lagi memiliki prospek yang menguntungkan di masa mendatang walaupun dengan adanya tambahan modal ataupun perubahan kredit. Menurut Hanafi (2016:260), likuidasi dapat dipilih apabila nilai likuidasi lebih besar daripada nilai perusahaan dimana likuidasi dapat berupa menjual seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, cara lain adalah dengan komposisi (*composition*) yaitu dengan memberikan keringanan dalam penghapusan denda dan bunga dari kreditur kepada debitur untuk menyelesaikan kewajiban keuangan perusahaan.

2.2.4 Mekanisme *Corporate Governance*

Monks & Minow (2001) dalam Wardhani (2007) mendefinisikan mekanisme *good corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2011), *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai sebuah aturan yang membahas tentang hubungan antara pemegang saham, manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pihak internal lainnya serta pemegang saham eksternal yang memiliki hak dan tanggung jawab atas perusahaan, atau sistem pengarahan dan pengontrolan perusahaan. Menurut Oktadella (2011) dalam Yayanti dan Yanti (2015), *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur hubungan antar dewan komisaris, direksi, dan manajemen agar tercipta keseimbangan dalam pengelolaan perusahaan.

Menurut *agency theory* jika adanya ketidak terbukaan mengenai hasil kinerja agen kepada pemegang saham sehingga tata kelola perusahaan menjadi kurang baik dan dapat berdampak pada kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik juga. Mekanisme *good corporate governance* merupakan suatu hubungan antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan (Laurenzia dan Sufiyati, 2015). Tata kelola perusahaan berperan dalam mengelola perusahaan, mengarahkan dan mengelola kinerja keuangan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Adanya tata kelola pada perusahaan adalah sebagai nilai tambah bagi *stakeholders* dalam menilai kondisi perusahaan. Selain itu terdapat prinsip-prinsip pada penerapan *good corporate governance* pada perusahaan, yaitu:

1. Transaparansi, yaitu informasi yang disediakan oleh perusahaan harus material dan relevan dimana informasi tersebut mudah diakses dan mudah dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan juga harus mengambil tindakan yang intensif untuk mengungkapkan masalah secara transparan yang oleh peraturan perundang-undangan serta hal penting dalam pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.
2. Akuntabilitas, yaitu perusahaan harus mampu mempertanggungjawabkan seluruh kinerjanya secara transparan dan wajar. Oleh sebab itu, pengelolaan perusahaan harus dilakukan secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

3. Responibilitas, yaitu peraturan perundang-undangan yang berlaku harus dipatuhi oleh perusahaan serta harus melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan agar terjadi kesinambungan usaha dalam jangka yang panjang dan perusahaan mendapatkan pengakuan sebagai *good corporate citizen* oleh masyarakat.
4. Independensi, yaitu pengelolaan perusahaan harus dilakukan secara independen agar masing-masing dari organ perusahaan tidak ada yang mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
5. Kewajaran dan Kesetaraan, yaitu berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan, kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya harus senantiasa diperhatikan oleh perusahaan.

Corporate governance meliputi kepentingan *shareholder*, perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, peranan semua pihak yang mempunyai kepentingan (*stakeholder*) dalam sistem tata kelola perusahaan, transparan dan jelas, serta adanya peranan dewan komisaris dan komite audit (Sutedi, 2011:4). *Corporate governance* diperlukan demi menciptakan satu persepsi antara manajerial dengan *shareholder*. Ciri dari *corporate governance* yang tidak bagus adalah adanya tindakan pihak manajer perusahaan yang mementingkan dirinya sendiri sehingga mengabaikan kepentingan investor, dan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang *return* atas investasi yang diharapkan. Selain itu, menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2011) adapun beberapa manfaat apabila perusahaan menerapkan *corporate governance* yang baik, yaitu:

1. Mampu meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan yang lebih baik.
2. Mampu meningkatkan efisiensi operasional perusahaan, seta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*.
3. Mempermudah diperlehnya dana pembiayaan yang lebih murah karena faktor kepercayaan yang berdampak pada peningkatan *corporate value*.
4. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
5. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan deviden.

a) Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah bentuk pendelegasian pengendalian yang berdasarkan komitmen dari pemegang saham kepada para manajer. Pendelegasian pengendalian ini diberikan dengan harapan para manajer mampu menjalankan setiap kegiatan baik secara operasional maupun non-operasional secara optimal dan mampu mencapai tujuan yang telah ditentukan. Brigham dan Houston (2006:399) menjelaskan bahwa kepemilikan saham adalah pemegang saham dari perusahaan lain yang telah membeli saham dari perusahaan tersebut yang memiliki tujuan untuk memperoleh pengembalian atas investasi yang telah mereka lakukan. Tingkat konsentrasi dan proporsi kepemilikan memiliki distribusi kekuasaan perusahaan antar manajer dengan pemegang saham (*shareholder*) serta nantinya akan mempengaruhi pengambilan keputusan dan akan berpengaruh terhadap perkembangan perusahaan (Sutedi, 2011:9).

Struktur kepemilikan adalah salah satu faktor yang mampu mempengaruhi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Shinta dan Ahmar (2011) menerangkan bahwa dalam suatu perusahaan publik terdapat berbagai struktur kepemilikan yang tersusun dari proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajer perusahaan, pihak institusi dan perusahaan lain, pihak individu, pihak publik atau masyarakat, serta pihak pemerintah.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Hal ini didukung dengan pendapat Jensen dan Meckling (1976) bahwa dengan menambah jumlah kepemilikan manajerial, maka manajemen akan merasakan dampak langsung atas setiap keputusan yang mereka ambil karena mereka menjadi pemilik perusahaan. Dengan ini, kedudukan manajer dengan pemegang saham dapat disejajarkan dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Manajemen mempunyai tanggung jawab atas kegiatan usaha yang telah dilakukannya secara menyeluruh dengan melaporkan dan mengungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan mempengaruhi pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Akan tetapi, kepemilikan manajerial yang tinggi akan cenderung mendorong manajemen untuk lebih giat dalam mengedepankan kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Hal ini disebabkan karena sifat kerja dari manajerial sendiri lebih

berorientasi pada pertumbuhan dan peningkatan kinerja yang mampu memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan.

Kepemilikan Asing

Kepemilikan Asing adalah kepemilikan saham oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagian yang berstatus luar negeri (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Kemudian menurut Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 pasal 1 angka 6, kepemilikan modal asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia⁵. Pada dasarnya, kepemilikan asing dapat memiliki pengaruh yang baik bagi kinerja perusahaan. Pengaruh ini dapat dilihat dari wawasan dan keahlian investor asing yang lebih baik dan memiliki teknologi yang lebih canggih pula sebab perusahaan dengan mayoritas kepemilikan saham asing akan mendukung manajemen dalam mengelola modal intelektual karyawan agar memiliki tujuan yang sama, salah satunya adalah mempertahankan kondisi keuangan perusahaan dalam kategori non *financial distress*.

Menurut Vikarani (2016:45), perusahaan dengan prosentasi kepemilikan asing yang tinggi dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena manajemen dan investor asing akan lebih fokus dan lebih mengefisienkan kegiatan operasional perusahaan sehingga tujuan memaksimalkan profit dapat tercapai. Berdasarkan PERMEN ESDM 27 tahun 2013, kepemilikan asing

⁵ <http://www.hukumonline.com/pusatdata/downloadfile/fl56467/parent/26608>, diakses pada Februari 28, 2017 pukul 19.00 WIB.

dibatasi dan tidak melebihi dari 45 persen dari saham yang beredar⁶. Hal ini adalah sebagai antisipasi dari perusahaan lokal yang menjadi perusahaan asing karena kepemilikan sahamnya lebih dominan dari kepemilikan saham pihak lokal akan menguasai pasar lokal, sehingga dikhawatirkan produk dalam negeri tidak mampu bersaing dengan produk asing dan kehilangan pasar lokal. Selain itu, isu mengenai banyaknya perusahaan lokal yang dijual ke investor asing dapat menimbulkan monopoli harga.

Kepemilikan Publik

Menurut Puspitasari (2009), kepemilikan saham publik adalah proporsi saham yang dimiliki masyarakat. Fungsi dari kepemilikan publik sebetulnya sama dengan jenis-jenis kepemilikan saham lainnya yaitu sebagai pemonitor manajemen dalam menjalankan perusahaan serta mendorong pengawasan yang lebih optimal dalam suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan prinsip transparansi, dimana seluruh pemegang saham berhak memiliki kesempatan untuk berperan dalam pengambilan keputusan atas perubahan yang mendasar dan dapat memperoleh informasi yang benar, akurat dan tepat waktu mengenai perusahaan (Kep. Menteri Negara BUMN, 2002). Semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi, maka perusahaan akan cenderung mengungkapkan informasi yang detail pada laporan keuangannya.

⁶ <http://jdih.esdm.go.id/peraturan/PERMEN%20ESDM%2027%202013.pdf>, diakses pada Februari 28, 2017. Pukul 20.35 WIB.

Raffounier (1995) menerangkan bahwa dalam teori keagenan menjelaskan dan memprediksi bahwa perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan publik lebih insentif dalam mengungkapkan informasi yang berguna untuk membantu pemegang saham untuk lebih jauh mengawasi perilakunya. Akan Tetapi, sebagian perusahaan di Indonesia hanya memiliki lima persen dari saham beredar yang dimiliki perusahaan untuk proporsi kepemilikan publik. Hal ini dirasa kurang efektif dalam meningkatkan pengawasan pengelolaan perusahaan, namun saat ini sesuai dengan aturan yang tertuang dalam Surat Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia bahwa mewajibkan emiten untuk setidaknya menyisihkan 7,5 persen dari saham yang beredar untuk dijual kepada publik.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi, institusi lain, serta intitusi keuangan (Hadi, 2014). Di dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan institusional berupa perusahaan swasta, perusahaan efek, LSM, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, ataupun lembaga lain. Kepemilikan institusional ini memiliki fungsi yaitu sebagai alat pengendali dalam mengurangi terjadinya *agency conflict* dengan cara memonitoring segala proses operasi perusahaan dengan efektif (Yunitasari, 2014). Pengawasan yang efektif bertujuan agar para manajer mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga kemungkinan kecil adanya tindakan untuk mementingkan diri sendiri yang dilakukan oleh manajer. Haruman (2008) menjelaskan dengan adanya investor institusional

mampu melaksanakan peranan mendisiplinkan penggunaan hutang dalam struktur modal.

Pada penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan institusional. Hal ini dikarenakan mayoritas struktur kepemilikan perusahaan didominasi dengan kepemilikan institusional serta dengan adanya proporsi kepemilikan institusional yang besar dalam suatu perusahaan mampu mendorong keefektifan pengawasan suatu perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusional lebih baik daripada pengawasan yang dilakukan oleh pihak manajerial sebab pihak institusional mempunyai keuntungan lebih dalam memperoleh informasi serta dalam menganalisis segala aspek yang berkaitan dengan kebijakan yang dipilih manajemen. Selain itu Ayuningtyas (2013) berpendapat pihak institusional akan lebih memprioritaskan kestabilan pendapatan dan keuntungan jangka panjang sehingga aset penting perusahaan akan memperoleh pengawasan yang lebih baik. Semakin besar kepemilikan yang dimiliki oleh institusi keuangan maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Pengawasan pihak institusi diperkuat dengan adanya pengawasan oleh institusi keuangan dalam mengelola perusahaan. Pengawasan yang tinggi akan memperkecil adanya berbagai penyelewengan atau penyimpangan tindakan yang dilakukan manajemen yang memungkinkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Pengawasan dalam berbagai tindakan yang dilakukan manajemen sangatlah penting mengingat adanya pemisahan kepentingan antara agen dan prinsipal. Pengawasan yang optimal oleh institusional akan mempengaruhi manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan.

b) Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan salah satu unsur dari mekanisme *corporate governance* yang berfungsi sebagai pengawas atas kebijakan perusahaan, jalannya kepengurusan perusahaan, dan sebagai dewan penasihat bagi para direksi. Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2001) komisaris dibedakan menjadi dua jenis yaitu dewan komisaris independen dan dewan komisaris non independen. Dewan komisaris independen adalah komisaris yang bukan tidak berhubungan dengan pihak perusahaan. Sedangkan dewan komisaris non independen adalah komisaris yang memiliki hubungan dengan perusahaan.

Pada penelitian ini komisaris yang digunakan adalah semua jenis dewan komisaris baik dewan komisaris non-independen maupun dewan komisaris independen. Dewan komisaris memiliki peranan penting dalam mengontrol aktivitas operasional suatu perusahaan. Komisaris non-independen merupakan pemegang saham, pegawai atau seseorang yang mempunyai akses langsung dengan perusahaan dan mewakili kepentingan dari para pemegang saham lainnya untuk mengatur kinerja, keuangan, dan pangsa pasar dari perusahaan tersebut. Komisaris independen adalah pegawai atau orang yang mempunyai akses secara langsung dengan organisasi dan tidak mewakili pemegang saham. Berdasarkan Wikipedia, komisaris independen mempunyai fungsi sebagai penengah dalam konflik keagenan yang terjadi karena mereka dianggap mampu bersikap lebih objektif dan memiliki risiko yang lebih kecil dalam *conflict of interest*⁷. Anggota

⁷ https://id.wikipedia.org/wiki/Dewan_Komisaris, diakses November 10, 2016 pukul 19.12.

dewan komisaris terdiri dari setidaknya tiga orang termasuk komisaris independen.

2.2.5 Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (Harahap, 2013). Rasio keuangan merupakan bentuk penyederhanaan informasi laporan keuangan yang dapat kita nilai secara cepat dan ringkas mengenai hubungan antar pos dalam laporan keuangan sehingga kita mampu memberikan penilaian terhadap kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan terdiri dari beberapa rasio, namun penelitian ini hanya menggunakan rasio efisiensi operasi yaitu *total asset turnover* dan rasio solvabilitas yaitu *debt ratio*.

a) Efisiensi Operasi

Rasio ini mencerminkan tentang aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya (Harahap, 2013). Rasio ini menggambarkan tingkat efisiensi aktivitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan.

Rasio yang digunakan dalam penelitian adalah:

Total Asset Turnover

Merupakan gambaran mengenai perputaran total aktiva dalam kinerja operasional. Perhitungan rasio ini adalah dengan membandingkan antara total penjualan dengan total aset perusahaan. Hasil perputaran total aset perusahaan berbanding lurus dengan total penjualan yang dihasilkan, sehingga semakin tinggi perputaran

total aset perusahaan yang dihasilkan maka semakin efektif pula total penjualan yang dihasilkan. Namun jika perusahaan tidak mampu mengelola perputaran total aset maka total penjualan yang dihasilkan tidak dapat maksimal, sehingga dapat mendekati suatu perusahaan dalam kepada kesulitan keuangan.

b) Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana aset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio ini diperlukan untuk menghitung kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutang yang dimiliki apabila perusahaan mengalami likuiditas. Rasio solvabilitas yang digunakan pada penelitian ini adalah *debt ratio*.

Debt Ratio

Rasio ini adalah rasio perbandingan antara total kewajiban dengan total aset. Rasio ini mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang yang diberikan oleh kreditur atau dengan kata lain pengukuran seberapa besar pengelolaan aktiva dipengaruhi oleh hutang perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Antar Variabel

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress*

Menurut Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun reksadana, bank, dan institusi-institusi lainnya. Kepemilikan institusional mampu meminimalkan permasalahan keagenan dikarenakan *shareholder* membantu manajemen dalam mengawasi kinerja perusahaan agar manajemen tidak bertindak

hal yang merugikan *shareholder*. Selain itu juga kepemilikan institusional dapat memberikan kontribusi dalam mengawasi manajemen yang lebih baik. Semakin besar persentase kepemilikan institusional (lebih dari 5%) maka semakin efisien dalam memanfaatkan aset perusahaan, sehingga probabilitas *financial distress* semakin kecil.

Pada hasil penelitian terdahulu yaitu Laurenzia dan Sufiyati (2015) bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Begitu juga pada penelitian yang dilakukan oleh Yayanti (2015) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun berbeda halnya pada penelitian Hadi (2014) dan Mayangsari (2014) yang menghasilkan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kondisi *financial distress*

Persentase struktur pengelolaan yang disarankan di Indonesia pada perusahaan minimal terdiri dari 20% anggota dewan komisaris berasal dari pihak ekstern perusahaan. Hal ini berguna dalam peningkatan efektifitas dalam kontribusi mengawasi dan transparansi dari pertimbangan. Dengan adanya dewan komisaris ini diharapkan mampu meminimalkan tingkat permasalahan agensi yang terjadi antara dewan direksi dan pemegang saham. Jumlah dewan komisaris memberikan pengaruh dalam fungsi *monitoring* yang sedang berjalan di suatu perusahaan. Apabila fungsi *monitoring* dalam suatu perusahaan berkurang dikarenakan ukuran dewan komisaris yang kecil maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan semakin besar.

Penelitian yang dilakukan Hadi (2014) mampu membuktikan adanya pengaruh antara ukuran dewan komisaris terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Setiawan dkk (2016) yang menghasilkan adanya pengaruh antara dewan komisaris terhadap kondisi *financial distress*. Berbeda dengan Laurenzia dan Sufiyati (2015) yang tidak mampu membuktikan bahwa adanya pengaruh antara ukuran dewan komisaris terhadap kondisi *financial distress*. Kemudian pada penelitian yang dilakukan oleh Mayang Sari (2015) juga menghasilkan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

3. Pengaruh *total asset turnover* terhadap kondisi *financial distress*

Total asset turnover adalah rasio untuk mengukur seberapa besar kegiatan operasional mampu menunjukkan kemampuan perputaran aset perusahaan untuk tujuan mengelola perusahaan. Semakin efektif perusahaan mampu mengelola dan menggunakan aset dengan baik, maka semakin besar keuntungan penghasilan dari penjualan yang diharapkan. Dengan begitu semakin baik kinerja keuangan yang diraih maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sehingga perusahaan mampu memberikan sinyal positif bagi para investor.

Berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Yayanti dan Yanti (2015) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *total asset turnover* terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hadi (2014) bahwa *total asset turnover* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun penelitian Al-Khatib dan Al-Horani (2012) serta Saleh dan

Suyatno (2013) yang menghasilkan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

4. Pengaruh *debt ratio* terhadap kondisi *financial distress*

Debt ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aset dibiayai oleh hutang yang berasal dari kreditur. Jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dipengaruhi oleh keberhasilan perusahaan dalam memperoleh penghasilan atau pendapatan dan ketersediaan aset yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai *debt ratio* yang dihasilkan maka resiko yang dihadapi akan semakin besar. Resiko yang dihadapi adalah kesulitan keuangan sehingga akan memberikan sinyal negatif bagi para investor.

Hasil penelitian Eka (2012) serta Saleh dan Suyatno (2013) menunjukkan bahwa *debt ratio* mampu memprediksi terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Al-Khatib dan Al-Horani (2012) bahwa tidak adanya pengaruh yang dihasilkan antara *debt ratio* dengan kondisi *financial distress*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika mengalami penurunan dalam keuangan atau kesulitan keuangan, dimana kesulitan ini apabila tidak ditangani dengan tepat maka akan menyebabkan kebangkrutan. Untuk memprediksi kondisi ini dapat dilihat dari segi tata kelola perusahaan dan segi kemampuan perusahaan mampu membayar dan melunasi kewajiban jangka panjang dan pendeknya. Kinerja perusahaan dapat dinilai apakah setiap tahunnya

cenderung mengalami peningkatan atau bahkan penurunan, dapat dilihat dari segi tata kelola perusahaan, segi perputaran penjualan, atau juga dapat dilihat dari segi laba yang didapatkan perusahaan. Hal-hal tersebut dapat diukur dengan cara melihat seberapa banyak kepemilikan institusional dan dewan komisaris perusahaan. Selain itu juga dapat diukur dengan rasio keuangan yang antara lain adalah efisiensi operasi yaitu *total asset turnover* dan solvabilitas yaitu *debt ratio*.

Kepemilikan institusional adalah salah satu faktor yang mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Salah satu mekanisme *corporate governance* ini mampu menimbulkan keselarasan kepentingan antara *shareholder* dengan manajer dengan cara mengurangi asimetri informasi yang terdapat pada teori keagenan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka semakin efisien dalam memanfaatkan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan finansial dapat diminimalkan (Hadi, 2014). Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Deviacita dan Achmad (2012) menghasilkan bahwa proporsi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan Laurenzia dan Sufiyati (2015) bahwa proporsi kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Namun berbeda halnya dengan Yayanti dan Yanti (2015) bahwa kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Ukuran dewan komisaris yang ada dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi dalam penentuan pengambilan kebijakan yang akan diambil dan juga strategi perusahaan dalam kurun waktu yang pendek atau yang panjang.

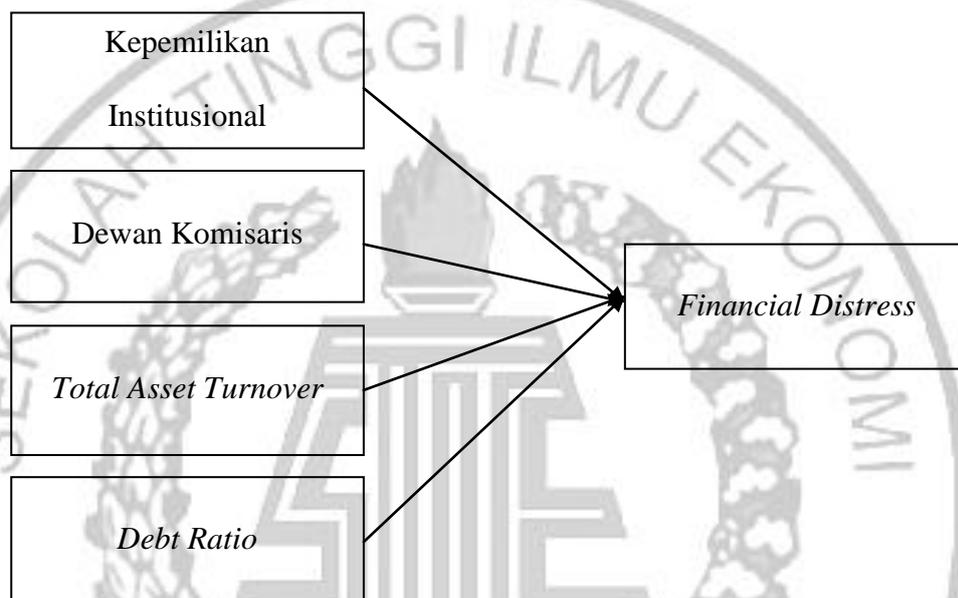
Emrinaldi (2007) dalam Mayangsari (2015) menjelaskan bahwa semakin besar jumlah direksi yang terdapat dalam suatu perusahaan maka semakin kecil potensi perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Hadi (2014) menunjukkan bahwa ukuran direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Begitu juga penelitian yang dilakukan Mayangsari (2015) bahwa ukuran direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Efisiensi operasi adalah rasio yang digunakan dalam mengukur seberapa cepat perputaran persediaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Dengan rasio ini, dapat diketahui bagaimana perusahaan mampu mengelola persediaan yang dimiliki. Dalam penelitian ini perhitungan rasio efisiensi operasional yang digunakan adalah *total asset turnover*. Semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan diharapkan keuntungan yang diperoleh juga semakin besar (Laurenzia dan Sufiyati, 2015). Sehingga hal itu dapat menunjukkan semakin baiknya kondisi keuangan yang telah dicapai perusahaan maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan dalam pengukuran sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Penelitian saat ini menggunakan rumus *debt ratio* dalam menghitung rasio solvabilitas. Rasio hutang diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya, baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Jika pembiayaan yang dimiliki perusahaan dominan menggunakan hutang maka hal ini dapat beresiko terjadinya kesulitan dalam pembayaran di masa datang karena hutang

lebih besar dari aset yang dimiliki (Hadi, 2014). Jika keadaan ini tidak ditangani maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar (Triwahyuningtyas, 2012).

Dari uraian singkat tersebut maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan urutan mengenai isu permasalahan, tujuan penelitian, dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang digunakan penelitian saat ini adalah:

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

H2 : Dewan komisaris berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

H3 : *Total asset turnover* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

H4 : *Debt ratio* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.