

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam subyek yang akan diteliti.

1. **Kariani dan Budiasih (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage* dan *operating capacity* pada *financial distress* di antara perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menggunakan populasi 121 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah likuiditas dan *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Serta pengaruh likuiditas dan *operating capacity* terhadap *financial distress* tidak mampu dimoderasi dengan dengan variabel *firmsize*, sedangkan pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* mampu dimoderasi oleh variabel *firmsize*.

Persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah terdapat variabel independen likuiditas dan *operating capacity* pada penelitian terdahulu dan saat ini.

Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, penelitian saat ini berfokus pada penelitian perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2012-2015, penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2017.
- c. Teknik analisis penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, sedangkan penelitian saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

2. **Kazemian, et al (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan (likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kinerja perusahaan, dan dividen) pada *financial distress* di antara perusahaan publik, menggunakan Altman Z-Score untuk menentukan tingkat kesulitan keuangan di antara perusahaan publik di Malaysia. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan kecuali sektor perbankan dan industri lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 796 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kinerja perusahaan dan dividen berpengaruh signifikan positif dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan bukan perbankan dan industri lembaga keuangan di Bursa Malaysia.

Persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Terdapat rasio likuiditas dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini.
- b. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan analisis regresi logistik.

Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan kecuali sektor perbankan dan industri lembaga keuangan di Bursa Malaysia, penelitian saat ini berfokus pada penelitian perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2015, penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2017.

3. **Manzaneque, et al (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* (kepemilikan dan karakteristik board) pada *financial distress* di antara perusahaan publik, menggunakan Altman Z-Score untuk menentukan tingkat kesulitan keuangan di antara perusahaan publik di Spanyol. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan kecuali perusahaan keuangan baik yang tergolong ke dalam perusahaan *financial distress* dan tidak yang terdaftar di Bursa Efek Spanyol. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 308 perusahaan, dengan 154 perusahaan *financial distress* dan 154 lainnya tidak mengalami *financial distress*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, proporsi dewan direktur independen dan ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif

dalam memprediksi kondisi *financial distress*, sedangkan konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional dan CEO *duality* tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan publik di Bursa Efek Spanyol.

Persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah terdapat variabel independen kepemilikan institusional dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini.

Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan kecuali perusahaan keuangan di Bursa Efek Spanyol, penelitian saat ini berfokus pada penelitian perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2007-2012, penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2017.
- c. Teknik penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis altman Z Score sedangkan penelitian saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

4. Widhiari dan Merkusiwati (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *financial distress* dan rasio likuiditas, *leverage*, *operating capacity* dan *sales growth* untuk menentukan tingkat kesulitan keuangan di antara perusahaan publik sektor manufaktur di BEI. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 152 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah rasio likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth*

berpengaruh signifikan positif dalam memprediksi kondisi *financial distress*, sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan manufaktur di BEI.

Persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Terdapat variabel independen likuiditas dan *operating capacity* dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini.
- b. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan manufaktur di BEI, penelitian saat ini berfokus pada penelitian perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2013, penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2017.

5. Radifan dan Yuyetta (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *mekanisme good corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, jumlah dewan direksi, ukuran komite audit, komposisi komisaris independen di komite audit, jumlah pertemuan komite audit dan sejumlah ahli keuangan pada komite audit) pada *financial distress* di antara perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan kecuali perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI. Sampel yang

digunakan dalam penelitian ini sebanyak 90 perusahaan, yang terdiri dari 45 perusahaan non-keuangan yang mengalami *financial distress* dan 45 perusahaan non-keuangan dengan tekanan industri yang sama. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, komposisi komisaris independen di komite audit, jumlah pertemuan komite audit dan jumlah ahli keuangan pada komite audit berpengaruh signifikan negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*, sedangkan kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen dan ukuran komite audit tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan non-keuangan di BEI.

Persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Terdapat variabel kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, jumlah dewan direksi untuk memproksikan *corporate governance* dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini.
- b. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan kecuali perusahaan keuangan di BEI, penelitian saat ini berfokus pada penelitian perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2013, penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2017.

6. Putri dan Merkusiwati (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *mekanisme good corporate governance*, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan pada *financial distress* di antara perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 27 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*, sedangkan mekanisme *corporate governance*, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan manufaktur di BEI.

Persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Terdapat variabel independen kepemilikan institusional dan komisaris independen serta likuiditas dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini.
- b. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan manufaktur di BEI, penelitian saat ini berfokus pada penelitian perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar BEI.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2009-2012, penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2017.

7. Hadi dan Andayani (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *mekanisme good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris), likuiditas, *leverage* dan *operating capacity* pada *financial distress* di antara perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 60 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah komisaris independen dan *operating capacity* berpengaruh signifikan negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan manufaktur di BEI.

Persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Terdapat variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi, likuiditas dan *operating capacity* dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini.
- b. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan manufaktur di BEI, penelitian saat ini berfokus pada penelitian perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2008-2011, penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2017.

8. Nyamboga, et al (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan (likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan) pada *financial distress* di antara perusahaan publik di Kenya. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Nairobi Securities Exchange (NSE). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 38 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif dalam memprediksi kondisi *financial distress*, sedangkan likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan non-keuangan di NSE.

Persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Terdapat rasio likuiditas dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini.
- b. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan non-keuangan di NSE, penelitian saat ini berfokus pada penelitian perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2007-2010, penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2017.

9. **Sastriana dan Fuad (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *mekanisme good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, proporsi dewan komisaris independen dan jumlah anggota komite audit) pada *financial distress* di antara perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 126 perusahaan, yang terdiri dari 45 perusahaan non-*financial distress* dan 81 perusahaan yang mengalami *financial distress*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah jumlah dewan direksi dan jumlah anggota komite audit berpengaruh signifikan negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan non-keuangan di BEI.

Persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Terdapat variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi dan dewan komisaris independen dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini.
- b. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan non-keuangan di BEI, penelitian saat ini berfokus pada penelitian perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2012, penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2017.

10. Ariesta dan Chariri (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur dewan komisaris, struktur kepemilikan saham dan komite audit pada *financial distress* di antara perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 96 perusahaan, yang terdiri dari 78 perusahaan non-*financial distress* dan 18 perusahaan yang mengalami *financial distress*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan positif dalam memprediksi kondisi *financial distress*, sedangkan kepemilikan saham direksi, kepemilikan saham komisaris, kepemilikan saham *outsider* dan independensi komite audit tidak

berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan manufaktur di BEI.

Persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Terdapat variabel independen dewan komisaris independen dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini.
- b. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan manufaktur di BEI, penelitian saat ini berfokus pada penelitian perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2008-2010, penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2017.

Tabel 2.1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian terdahulu dengan Penelitian saat ini

Nama Peneliti	Dependen	Variabel Independen				
		Kins	DD	KI	L	OC
Kariani & Budiasih (2017)	<i>Financial distress</i>				TB	TB
Kazemian, et al (2016)					B+	
Manzaneque, et al (2015)		TB	B+			
Widhiari & Merkusiwati (2015)					B+	B+
Radifan & Yuyetta (2015)		B-	B-	B-		
Putri & Merkusiwati (2014)		TB	TB	TB	TB	
Hadi & Andayani (2014)				B-		B-
Nyamboga, et al (2014)					TB	
Sastriana & Fuad (2013)		TB	B-	TB		
Ariesta & Chariri (2013)				B-		

B : Berpengaruh

TB : Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

Sub bab ini menjelaskan mengenai teori-teori yang menjadi dasar serta pendukung dari penelitian ini, teori-teori ini juga memiliki keterkaitan dengan topik penelitian untuk dapat menyusun kerangka pemikiran, sebagai berikut :

2.2.1 *Agency Theory*

Pada tahun 1976 teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling. Teori *agency* adalah teori yang menjelaskan mengenai hubungan yang muncul dari kerjasama antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajemen perusahaan) dalam hal pemisahan kepemilikan dan pengawasan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini mengindikasikan adanya konflik keagenan yang muncul antara *principal* dan *agent*. Konflik keagenan sendiri dapat muncul sebagai akibat dari adanya asimetri informasi atau ketimpangan informasi, karena manajer perusahaan (*agent*) mengetahui informasi yang lebih luas dibanding pemilik perusahaan (*principal*) (Radifan dan Yuyetta, 2015). *Agent* bertugas untuk mengelola perusahaan dan menentukan kebijakan yang diambil perusahaan dan bukan tidak mungkin satu kesalahan akibat keputusan yang diambil *agent* mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan dan akhirnya perusahaan tersebut akan mengalami kondisi *financial distress* (Ariesta dan Chariri, 2013).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi atau meminimalisir konflik keagenan yang timbul dari ketimpangan informasi tersebut yaitu dengan menerapkan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan. Unsur atau komponen *corporate governance* yang pertama dalam

penelitian ini yaitu kepemilikan institusional. Semakin besar kepemilikan institusional yang ada di dalam perusahaan, maka konflik keagenan akan semakin berkurang (Radifan dan Yuyetta, 2015). Komponen yang kedua yaitu, dewan direksi. Semakin banyak dewan direksi yang ada di dalam sebuah perusahaan, maka semakin berkurang konflik keagenan (Hadi dan Andayani, 2014). Komponen terakhir yaitu, komisaris independen. Semakin banyak atau besar jumlah proporsi dewan komisaris independen yang ada di dalam perusahaan, maka konflik keagenan akan semakin kecil (Sastriana dan Fuad, 2013). Menurut Radifan dan Yuyetta (2015), berkurangnya konflik keagenan yang ada di dalam sebuah perusahaan membentuk keselarasan tujuan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan, serta situasi perusahaan akan semakin kondusif dan perusahaan akan semakin terhindar dari kondisi *financial distress*.

2.2.2 Signalling theory

Signalling theory atau teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) serta dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyatakan, pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi yang lebih baik akan perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham dari perusahaan tersebut meningkat. Hal ini merupakan hasil dari adanya asimetri informasi. Dampak positif dari teori sinyal yaitu perusahaan yang memberikan laporan keuangan yang bagus akan berbeda dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus”, perusahaan menyampaikan keadaan perusahaan pada pasar, penyampaian informasi bagus menghasilkan sinyal bahwa perusahaan

tersebut memiliki kelangsungan hidup yang baik di masa yang akan datang, sehingga hal ini dapat menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Hendry, 2014).

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang dilandasi oleh pengungkapan sukarela sebagaimana manajemen berusaha untuk mengungkap informasi khusus yang menurut pertimbangan mereka informasi tersebut sangat diminati oleh investor dan pemegang saham jika informasi tersebut merupakan berita baik. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan atau merealisasikan tujuan perusahaan, teori sinyal dalam topik *financial distress* menjelaskan bahwa jika kondisi keuangan dan prospek perusahaan baik, manajer memberi sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi liberal, sebaliknya jika perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan mempunyai prospek yang buruk, manajer memberi sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi konservatif (Hendrianto, 2012:63).

Salah satu jenis informasi yang dapat digunakan investor sebagai sinyal dari perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan dapat digunakan untuk melihat kinerja perusahaan dan membantu investor dalam pengambilan keputusan. Apabila laporan keuangan perusahaan menunjukkan kinerja serta kondisi keuangan yang baik, maka hal ini merupakan sinyal yang baik atau positif bagi investor ataupun pengguna laporan keuangan lainnya. Sebaliknya, apabila laporan keuangan perusahaan tersebut menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk serta kondisi perusahaan sedang mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan), maka hal ini merupakan sinyal negatif bagi para investor dan

pengguna laporan keuangan lainnya. Tingginya tingkat likuiditas dan *operating capacity* pada perusahaan memberikan sinyal positif bagi investor dan pengguna laporan keuangan lainnya, karena tingginya tingkat likuiditas berarti perusahaan dalam keadaan baik untuk melunasi hutang jangka pendeknya dan tingginya tingkat *operating capacity* menunjukkan berapa kali perusahaan melakukan perputaran aset dalam penjualan (Munawir, 2014:88).

2.2.3 *Financial distress*

Fahmi (2012:158) mengatakan bahwa *financial distress* adalah tahap atau proses penurunan kondisi keuangan sebelum perusahaan mengalami kondisi yang lebih buruk lagi (bangkrut atau likuidasi). Kondisi *financial distress* dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu faktor internal (perencanaan keuangan yang buruk, struktur kepemilikan yang buruk, manajemen yang tidak efisien, dll) dan eksternal (fluktuasi nilai tukar, bencana alam, kontrol harga dari pemerintah, dll) perusahaan (Bhattacharyya, 2012:446). Menurut Anderson (2013:25) dampak dari kondisi *financial distress* dibedakan menjadi 5 tingkatan, yaitu :

1. *Negligible*

Hal ini terjadi apabila perusahaan tersebut baru mengalami kondisi *financial distress*, namun belum menjalar terlalu jauh dan masih berada pada level pertama.

2. *Moderate*

Merupakan tingkatan lanjutan setelah level pertama, dimana kondisi *financial distress* mulai semakin memburuk.

3. *Severe*

Perusahaan akan mengalami tingkatan yang lebih parah dalam fase ini, dimana kondisi *financial distress* akan terus-menerus terjadi.

4. *Bankruptcy*

Pada tingkatan ini perusahaan sudah tidak dapat mengatasi kondisi *financial distress* yang ada dan akan membawa perusahaan pada tingkatan yang lebih parah lagi yaitu, kebangkrutan.

5. *Survival Issues*

Disini kondisi *financial distress* atau kebangkrutan yang dialami perusahaan mengakibatkan hal yang lebih buruk lagi yaitu, berkenaan dengan masalah kelangsungan hidup bagi setiap individual.

Perusahaan yang berhasil melewati kondisi *financial distress* tetap merasakan dampaknya di kemudian hari, karena kepercayaan dari investor, kreditor dan *supplier* akan berkurang akibat dari kinerja perusahaan di masa lalu yang dinilai buruk. Menurut Hadi dan Andayani (2014) *financial distress* dapat di proksikan dengan menggunakan *interest coverage ratio* (ICR) yaitu, rasio antara biaya bunga dan laba operasional perusahaan.

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}}$$

Operating profit : laba operasi

Interest expense : beban bunga

Menurut Putri dan Merkusiwati (2014) *financial distress* diprosikan dengan EPS (*Earning Per Share*).

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Outstanding share}}$$

Net income : laba bersih

Outstanding share : jumlah saham yang beredar

2.2.4 *Corporate governance*

Corporate governance merupakan peraturan atau prosedur yang ditegakkan oleh lembaga internal maupun eksternal dengan tujuan mengurangi atau meminimalisir konflik keagenan yang terjadi dan melindungi kepentingan dari pemilik saham organisasi, serta berguna untuk memastikan bahwa perusahaan dijalankan dengan akuntabel dan bertanggung jawab sehingga dapat meningkatkan kinerja dari organisasi tersebut (Dalwai, *et al*, 2015). *Corporate governance* terdiri dari 3 unsur atau variabel dalam penelitian ini, diantaranya yaitu :

1. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi maupun kepemilikan lembaga atau perusahaan lainnya (Hadi dan Andayani, 2014). Fungsi monitoring yang dilakukan oleh pemilik institusional tersebut akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan

investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan (Mayangsari dan Andayani, 2015). Kepemilikan institusional diukur berdasarkan kepemilikan institusional dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Hadi dan Andayani, 2014).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. Dewan direksi

Definisi dewan direksi menurut UU No. 40 tahun 2007 mengenai perseroan terbatas adalah :

Direksi adalah Organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Menurut Hadi dan Andayani (2014), dewan direksi adalah pimpinan perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan para pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Dewan direksi bertugas untuk menentukan kebijakan atau strategi yang akan diambil perusahaan baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Sastriana dan Fuad (2013), dewan direksi dapat diprosikan dengan berapa jumlah dewan direksi yang ada dalam perusahaan tersebut.

$$\text{Dewan Direksi} = \text{Jumlah anggota dewan direksi}$$

3. Komisaris independen

Definisi komisaris independen menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006) adalah :

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, serta anggota dewan komisaris lainnya dan

pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Komisaris Independen mempunyai fungsi sebagai pengawas kinerja direksi ataupun manajemen perusahaan dalam menjalankan perusahaan, sekaligus sebagai wujud penerapan *good corporate governance*. Komisaris independen melakukan *monitoring* terhadap kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh direktur dan bertindak secara independen tanpa adanya pengaruh dari pihak-pihak yang ada dalam perusahaan tersebut (Radifan dan Yuyetta, 2015). Komisaris independen diproksikan dengan jumlah atau proporsi komisaris independen dibandingkan dengan total jumlah komisaris dalam perusahaan tersebut (Sastriana dan Fuad, 2013).

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total jumlah dewan komisaris}}$$

2.2.5 Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo (Hani, 2015:121). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang mampu memenuhi liabilitas (kewajiban) jangka pendek berarti perusahaan tersebut likuid, sementara jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, hal ini mengindikasikan perusahaan tersebut ilikuid (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Menurut Harahap (2013:301) rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan 6 rasio, yaitu :

1. *Current Ratio (CR)* atau rasio lancar

Rasio ini menggambarkan sejauh mana aset lancar perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

2. *Quick ratio (QR)* atau rasio cepat

Quick ratio menunjukkan kemampuan aset lancar yang paling likuid dalam menutupi utang lancar.

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

3. Rasio kas atas aset lancar

Rasio ini menunjukkan porsi jumlah kas dibandingkan dengan total aset lancar.

$$\text{Rasio kas atas aset lancar} = \frac{\text{Kas}}{\text{Aset lancar}}$$

4. Rasio kas atas utang lancar

Rasio ini menunjukkan porsi kas yang dapat menutupi utang lancar.

$$\text{Rasio kas atas utang lancar} = \frac{\text{Kas}}{\text{Utang lancar}}$$

5. Rasio aset lancar dan total aset

Rasio ini menunjukkan porsi aset lancar atau total aset.

$$\text{Rasio aset lancar dan total aset} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Total aset}}$$

6. Rasio aset lancar dan total hutang

Rasio ini menunjukkan porsi aset lancar atas total kewajiban yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Rasio aset lancar dan total hutang} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Total hutang jangka panjang}}$$

2.2.6 *Operating capacity*

Operating capacity adalah tingkat keluaran rata-rata per satuan waktu selama periode-periode waktu yang telah lewat (Handoko, 2011:299). Rasio *operating capacity* bisa mengukur seberapa jauh kemampuan semua aset dalam menciptakan penjualan dalam perusahaan, atau dengan kata lain perputaran total aset akan terlihat (volume penjualan). Rasio *operating capacity* diukur dengan *total assets turnover ratio* dan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Widhiari dan Merkusiwati, 2015) :

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.7 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*

Kepemilikan institusional merupakan salah satu elemen dari mekanisme *corporate governance* yang dinilai dapat mengurangi konflik keagenan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajemen). Semakin besar kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain, baik perusahaan swasta (keuangan ataupun non-keuangan), perusahaan asing maupun BUMN membuat proses pemantauan atau pengawasan terhadap perusahaan semakin besar dan ketat, hal ini menimbulkan keselarasan tujuan antara pihak *principal* dan *agent* sebagai bentuk motivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Radifan dan Yuyetta, 2015). Pengawasan atau pemantauan yang semakin ketat akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga perusahaan akan semakin terhindar dari *financial*

distress. Jadi semakin tinggi kepemilikan institusional, maka perusahaan tersebut akan semakin terhindar dari *financial distress*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Radifan dan Yuyetta (2015), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.2.8 Pengaruh dewan direksi terhadap *financial distress*

Dewan direksi merupakan pimpinan perusahaan yang ditunjuk oleh pemilik perusahaan untuk mewakili kepentingan mereka dalam hal pengelolaan perusahaan (Hadi dan Andayani, 2014). Jika diimplikasikan di dalam perusahaan dewan direksi merupakan *agent* yang diposisikan sebagai pengelola perusahaan dengan mengacu pada perintah pemilik perusahaan (*principal*), maka dari itu pemilik perusahaan terkadang akan membentuk dewan direksi dengan jumlah lebih dari seorang direksi dengan tujuan dapat memberikan keuntungan dan menimbulkan kinerja yang lebih efektif untuk kedua belah pihak baik *principal* maupun *agent* (Radifan dan Yuyetta, 2015). Dewan direksi yang ada dalam sebuah perusahaan dapat membantu perusahaan dalam mengambil kebijakan-kebijakan yang bermanfaat dan menguntungkan (Sastriana dan Fuad, 2013). Semakin banyak jumlah dewan direksi yang ada dalam sebuah perusahaan semakin optimal kinerja perusahaan tersebut, konflik keagenan juga akan semakin berkurang karena hubungan, pelaksanaan dan pengawasan internal perusahaan akan semakin kuat. Hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan perusahaan tersebut akan semakin terhindar dari kondisi *financial distress*. Jadi semakin besar jumlah dewan direksi sebuah perusahaan, maka semakin terhindar perusahaan tersebut dari kondisi *financial distress*. Sejalan dengan hasil penelitian

Sastriana dan Fuad (2013) serta Radifan dan Etna (2013), yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.2.9 Pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress*

Komisaris independen bertugas untuk memonitor dan mengontrol dewan direksi, hal ini dinilai dapat meminimalisir konflik keagenan antara pihak *principal* (pemilik/pemegang saham) dengan dewan direksi (*agent*) (Hadi dan Andayani, 2014). Komisaris independen mengawasi dan mengontrol kinerja dewan direksi terkait dengan perilaku oportunistik mereka, fungsi dari komisaris independen dalam mengawasi kinerja dewan direksi yakni dalam hal mengontrol mengenai masalah keuangan agar tidak terjadi suatu tindakan dari dewan direksi yang dapat merugikan perusahaan (Sastriana dan Fuad, 2013). Semakin besar jumlah dewan komisaris independen, maka semakin efektif proses pemantauan dan evaluasi terhadap kinerja dewan direksi yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan, sehingga perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ariesta dan Anis (2013), yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.2.10 Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya baik pada saat ditagih ataupun pada saat harus segera dipenuhi (Hadi dan Andayani, 2014). Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu dan untuk mempertahankan keadaan tersebut, perusahaan harus

memiliki aset lancar lebih besar daripada utang lancar/kewajiban jangka pendeknya (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Rasio likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi investor atau *stakeholder* lainnya. Jadi semakin likuid perusahaan tersebut, maka perusahaan tersebut akan semakin kecil berpotensi mengalami *financial distress*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Kazemian, *et al* (2017) serta Widhiari dan Merkusiwati (2015), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

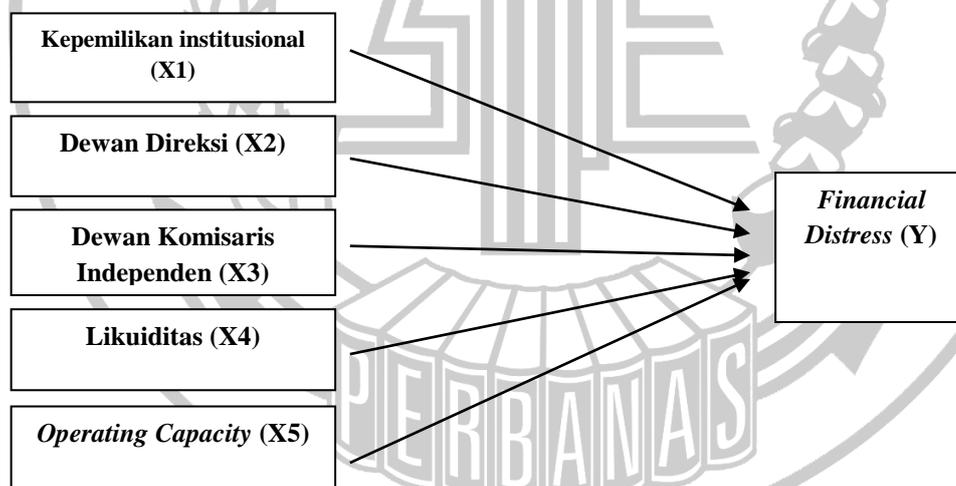
2.2.11 Pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*

Rasio *operating capacity* menunjukkan seberapa efektifnya aset yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Rasio *operating capacity* akan semakin tinggi apabila peningkatan penjualan relatif lebih besar dibandingkan peningkatan aset yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya rasio ini akan semakin rendah apabila peningkatan penjualan relatif rendah dibandingkan peningkatan aset perusahaan (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Apabila rasio *operating capacity* semakin tinggi, maka perusahaan tersebut menghasilkan volume penjualan yang cukup dibandingkan dengan penggunaan aset perusahaan tersebut dan diharapkan dapat menghasilkan laba yang lebih besar untuk perusahaan. Semakin besarnya laba yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan tersebut akan memberikan salah satu sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga perusahaan akan semakin terhindar dari *financial distress*. Jadi semakin tinggi rasio *operating capacity* perusahaan, maka semakin terhindar pula perusahaan tersebut dari kondisi *financial distress*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Hadi dan

Andayani (2014), yang menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Serta hasil penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) yang menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disajikan kerangka pemikiran untuk mendeskripsikan serta memberikan gambaran mengenai hubungan variabel independen, yaitu kepemilikan institusional, dewan direksi, komisaris independen likuiditas dan *operating capacity* terhadap variabel dependen, yaitu *financial distress* sebagai berikut :



Sumber : diolah.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada, sehingga dapat dibuat hipotesis diantaranya sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

H2 : Dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

H3 : Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

H4 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

H5 : *Operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

