

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

##### 1. Frans Julius P. (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *finacial leverage*, *firm growth*, laba dan arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari *finacial leverage*, *firm growth*, laba dan arus kas. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 121 perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan *financial leverage*, *firm growth*, dan laba tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen *leverage* dan arus kas.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.

- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen *firm growth*, dan laba. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen kepemilikan institusional dan dewan direksi.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2014. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2015-2018.

## 2. Intan Rimawati dan Darsono (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris dan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan, biaya agensi manajerial dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari tata kelola perusahaan, biaya agensi manajerial dan *leverage*. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 303 perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah tata kelola perusahaan, biaya agensi manajerial dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.

- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen tata kelola perusahaan dan biaya agensi manajerial. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi dan arus kas operasi.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2013-2015. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2015-2018.

### 3. Kazemian, *et al* (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh rasio keuangan pada *financial distress* diantara perusahaan publik, menggunakan Altman Z-Score untuk menentukan tingkat kesulitan keuangan di antara perusahaan publik di Malaysia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kinerja perusahaan, dan dividen. 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 positif dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan bukan perbankan dan industri lembaga keuangan di Bursa Malaysia.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis data regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan kecuali sektor perbankan dan industri lembaga keuangan di Bursa Malaysia. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen likuiditas, profitabilitas, kinerja perusahaan, dan dividen. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi, dan arus kas operasi.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2015. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2015-2018.

**4. Septy Indra Santoso, Dwi Yana Amalia Sari Fala dan An Nisaa Nur Khoirin (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh laba, arus kas dan *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari pengaruh laba, arus kas dan *corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi). Sampel yang digunakan adalah sebanyak 143 perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi

berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan laba, arus kas, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen arus kas, kepemilikan institusional dan dewan direksi.
- b. Menggunakan teknik analisis data regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen laba dan kepemilikan manajerial. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen *leverage*.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2011-2015. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2015-2018.

#### **5. Rangga Putra Ananto, Rasyidah Mustika, Desi Handayani (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *good corporate governance* (GCG), *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris independen, ukuran komite audit, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 22 perusahaan dari

perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris independen, ukuran komite audit dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi, dan *leverage*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor barang konsumsi, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen ukuran dewan komisaris, ukuran dewan komisaris independen, ukuran komite audit, dan profitabilitas. Sedangkan, penelitian sekarang hanya menambahkan variabel independen arus kas operasi.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2011-2015. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2015-2018.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis data uji regresi linear berganda, sedangkan penelitian yang sekarang menggunakan teknik analisis regresi logistik.

## 6. Montserrat Manzanegue, Alba María Priego, Elena Merino(2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui beberapa mekanisme *corporate governance* (kepemilikan dan karakteristik dewan) di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Spanyol dan dampaknya terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari kepemilikan dan karakteristik dewan. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 308 perusahaan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Spanyol, kecuali perusahaan keuangan dari tahun 2007-2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan institusional, proporsi dewan direksi dan ukuran dewan independen berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi.
- b. Menggunakan teknik analisis data regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di Spanyol, kecuali perusahaan keuangan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen ukuran dewan independen. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen *leverage* dan arus kas.

- c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2007-2012. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2015-2018.

**7. Nizar Bakloutil, Frédéric Gautier, Habib Affes (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh dari *corporate governance* terhadap *financial distress* pada bank komersial di Uni Eropa selama periode 2005 hingga 2011. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari dewan direksi, konsentrasi kepemilikan, perlindungan investor dan *five rating indicators of CAMEL* (*Capital Adequacy, Asset Quality, Management, Earnings, and Liquidity*). Sampel yang digunakan adalah sebanyak 147 bank yang tersebar di 18 negara Uni Eropa. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi logistik biner. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kritis pemerintahan dibedakan berdasarkan periode (krisis atau stabilitas) untuk menjelaskan kesusahan. Pembagian fungsi CEO dan ketua dewan mengarah ke dewan yang lebih efektif, mereka harus diberi kemampuan pengawasan yang lebih besar. Dewan direksi bank harus lebih fokus untuk menilai dan mengelola risiko secara tepat, bukan memaksimalkan rasio profitabilitas jangka pendek. Secara tidak resmi, tingginya tingkat perlindungan investor telah membantu meningkatkan *financial distress*.  
Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Menggunakan variabel independen dewan direksi.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.



Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen konsentrasi kepemilikan, perlindungan investor dan *five rating indicators of CAMEL (Capital Adequacy, Asset Quality, Management, and Earnings)*. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen kepemilikan institusional, *leverage*, arus kas operasi.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan bank komersial, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan kurun waktu 2005-2011. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan kurun waktu 2015-2018.

**8. I Gusti Agung Ayu Pritha Cinantyan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen dan jumlah dewan direksi, *financial indicators* yang terdiri dari likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 37 sampel dengan menggunakan metode *nonprobability sampling* dari perusahaan-perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) pada tahun 2011-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi, dan *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor *property & real estate*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen arus kas operasi.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2011-2013. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2015-2018.

**9. Ni Luh Made Ayu Widhiari dan Ni K. Lely Aryani Merkusiwati (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*.

Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai

variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth*. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 152 amatan yang ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah rasio likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth* mampu mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur dengan arah negatif. Sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis data regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth*. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi dan arus kas operasi.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2013. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2015-2018.

#### **10. Okta Kusanti dan Andayani (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan rasio keuangan terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini

variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah 14 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis logistik. Hasil penelitian ini adalah *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi, dan *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis data regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen kepemilikan manajerial, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, likuiditas, *operating capacity*, dan profitabilitas. Sedangkan, penelitian sekarang hanya menambahkan variabel independen arus kas operasi.

c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2013. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan data periode 2015-2018.

**11. Yuni Utami, Setyowati Subroto, dan Yohanes Djoni Himawan Saputra (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh indikator keuangan yaitu likuiditas, profitabilitas dan *financial leverage* dalam memprediksi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia dengan model *Altman Z score* dan *multinomial logistic*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari likuiditas, profitabilitas dan *financial leverage*. Sampel yang digunakan adalah 120 perusahaan yang didapat dari semua perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Altman Z score* dan *multinomial logistic*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hasil penelitian dengan menggunakan *Altman Z score* menunjukkan perusahaan manufaktur yang masuk dalam kategori sehat ada 54 perusahaan, yang masuk dalam kategori Grey area ada 30 perusahaan dan yang masuk dalam kategori distress ada 34 perusahaan. Sedangkan, pengujian dengan model *multinomial logistic regression* menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas dan *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

Menggunakan variabel independen *leverage*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen profitabilitas dan likuiditas. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi, dan arus kas operasi.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2014. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2015-2018.

#### 12. **Selfi Anggraeni Fauziah Hadi dan Andayani (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris), likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity*. Sampel yang digunakan diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2008-2011. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan, kepemilikan

institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, dewan direksi, dan *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis data regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen kepemilikan manajerial, dewan komisaris, likuiditas, dan *operating capacity*. Sedangkan, penelitian sekarang hanya menambahkan variabel independen arus kas operasi.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan kurun waktu 2008-2011. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan kurun waktu 2015-2018.

**13. Ni Wayan Krisnayanti Arwinda Putri dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance*, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan pada kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari kepemilikan institusional, komisaris

independen, komite audit, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 27 perusahaan dari perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012, dimana metode *purposive sampling* digunakan sebagai metode penentuan sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan mekanisme *corporate governance* (kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit), likuiditas dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan institusional dan *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis data yang sama yakni teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sub sektor lembaga pembiayaan.
- b. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen komisaris independen, kompetensi komite audit, likuiditas dan ukuran perusahaan. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen dewan direksi dan arus kas operasi.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2009-2012. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2015-2018.



**Tabel 2.1**  
**Matriks Penelitian**

Nama Peneliti	Dependen	Variabel Independen			
		Kins	DD	Lev	AKO
Frans Julius P. (2017)	<i>Financial distress</i>			TB	B-
Intan dan Darsono (2017)				B+	
Kazemian, <i>et al</i> (2017)				B+	
Septy, <i>et al</i> (2017)		TB	B-		TB
Rangga, <i>et al</i> (2017)		TB	TB	B+	
Manzaneque, <i>et al</i> (2016)		B-	B-		
Bakloutil, <i>et al</i> (2016)			B-		
I Gusti dan Ni K. Lely (2015)		B-	TB	TB	
Ni Luh Made dan Ni Ketut (2015)				TB	
Okta dan Andayani (2015)		TB	B-	TB	
Yani, <i>et al</i> (2015)				B+	
Selfi dan Andayani (2014)		TB	TB	TB	
Ni Wayan dan Ni Ketut(2014)		TB		TB	

Keterangan:

Kins : Kepemilikan Institusional

DD : Dewan Direksi

Lev : *Leverage*

AKO : Arus kas operasi

B : Berpengaruh

TB : Tidak Berpengaruh

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 *Agency Theory*

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori agensi memiliki asumsi bahwa setiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Teori keagenan berpendapat bahwa terdapat pemisahan antara pihak agen dan *principal* yang mengakibatkan munculnya potensi konflik (*agency conflict*) yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. *Agency conflict* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi

jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya kontrol yang mereka miliki. Dengan demikian diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi atau meminimalisir konflik keagenan yang timbul dari ketimpangan informasi yaitu dengan menerapkan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan. Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak agen dan *principal* yang berdampak pada penurunan *agency cost*. Unsur atau komponen *corporate governance* yang pertama dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional. Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan institusional yang ada di dalam perusahaan, maka konflik keagenan akan semakin berkurang (Rusdan dan Etna, 2015). Komponen yang kedua yaitu dewan direksi. Semakin banyak dewan direksi yang ada di dalam sebuah perusahaan, maka semakin berkurang konflik keagenan (Selfi dan Andayani, 2014). Menurut Rusdan dan Etna (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 dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, 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

Spence (1973) menyatakan bahwa teori sinyal membahas mengenai alasan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan, salah satunya investor. Perusahaan perlu memberikan informasi kepada investor melalui penerbitan laporan keuangan karena keputusan yang akan diambil investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan melalui laporan keuangannya. Selanjutnya menurut Hendrianto (2012:63), 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 member sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi konservatif.

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. Rendahnya tingkat *leverage* dan kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi pada perusahaan tinggi, maka dapat memberikan sinyal positif bagi investor dan pengguna laporan keuangan lainnya, karena semakin rendah rasio *leverage* berarti semakin kecil kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang dan semakin tinggi arus kas operasi berarti perusahaan mampu menghasilkan kas yang mencukupi secara internal dari operasi untuk membayar kewajibannya tanpa harus meminjam dari luar.

### **2.2.3 Financial Distress**

Irham (2015:158) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Sedangkan menurut Mamduh (2014:637) *financial distress* dapat digambarkan dari dua titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek

sampai *insolvable* (utang lebih besar dari pada aset). Kesulitan keuangan jangka pendek biasanya bersifat sementara, tetapi bisa berkembang menjadi lebih buruk. Jika perusahaan mengalami masalah dalam likuiditas maka akan sangat memungkinkan perusahaan tersebut akan mulai memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*), dan jika kondisi tersebut tidak cepat diatasi maka ini bisa berakibat kebangkrutan usaha. Indikator kesulitan keuangan dapat dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan. Untuk menghindari kebangkrutan ini dibutuhkan berbagai kebijakan, strategi dan bantuan, baik dari pihak internal maupun eksternal (Irham, 2015:157). Menurut Platt and Platt (2002), kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah: (1) beberapa tahun memperoleh laba bersih operasi negatif; (2) menghentikan pembayaran deviden; dan (3) mengalami restrukturisasi besar atau penghentian usaha.

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* akan dipandang negatif karena dampak yang ditimbulkannya sangat berpengaruh terhadap investor, kreditor, dan para *stakeholder* perusahaan. Rajni Sofat dan Preeti Hiro (2012:392) menjelaskan dampak dari kondisi *financial distress* adalah sebagai berikut :

a. *Declining value of company in market*

*Declining value of company in market* berarti menurunnya nilai perusahaan di pasar saham. Saat pasar menyadari status kesulitan keuangan perusahaan, rasa tidak aman tentang investasi akan menerjang para investor, ada yang terburu-buru untuk menjual saham sebelum nilai turun lebih jauh. Sindroma

yang memicu penurunan permintaan tersebut akan mempengaruhi penurunan harga saham dan dengan demikian nilai perusahaan akan menurun di pasar.

b. *Corporate stigma*

Dampak selanjutnya dari kesulitan keuangan yaitu citra perusahaan yang buruk dan akan membawa sentimen negatif kepada perusahaan. Seberapa besar usaha yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk meyakinkan para stakeholder mungkin tidak akan berpengaruh karena telah dianggap sebagai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

c. *Devastated relationship with stakeholders*

Hubungan baik yang terjalin sebelumnya mungkin tidak akan berlanjut ketika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kreditur dapat mengklaim uang mereka kembali, pemasok berhenti menyediakan bahan secara kredit, dan lembaga keuangan akan menagih pinjamannya.

Menurut Anderson (2013:25) dampak *financial distress* dapat dibedakan menjadi lima tingkatan, yaitu:

a. *Negligible*

Hal ini terjadi jika kondisi financial distress baru mulai terjadi di suatu perusahaan tetapi belum mengakar terlalu jauh sehingga dapat dikatakan berada pada level 1 atau tingkatan *negligible*.

b. *Moderate*

Tingkatan ini merupakan tingkatan lanjutan dari level sebelumnya ketika kondisi kesulitan keuangan mulai memburuk.

c. *Severe*

Tingkat *severe* merupakan tingkatan yang lebih parah yang akan dialami oleh perusahaan jika kondisi kesulitan keuangan terus menerus terjadi.

d. *Banckruptcy*

Jika kondisi kesulitan keuangan sudah tidak dapat dilalui oleh perusahaan, maka akan membawa perusahaan pada tingkatan kebangkrutan.

e. *Survival Issues*

Jika pada kondisi bangkrut perusahaan mengalami hal yang lebih buruk, maka akan muncul tingkatan yang berkenaan dengan masalah kelangsungan hidup bagi setiap individual.

Menurut Ni Luh Made dan Ni Ketut (2015) *financial distress* dapat diukur dengan EPS (*Earning Per Share*) yaitu antara laba bersih dengan jumlah saham yang beredar.

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

Menurut Selfi dan Andayani (2014) *financial distress* dapat diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio* (ICR) yaitu, antara laba operasional perusahaan dengan beban bunga.

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

#### 2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham perusahaan yang

dimiliki oleh institusi atau lembaga lain (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain) (Elva, 2012:116). Menurut Muhammad (2014) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Sedangkan menurut Yoandhika (2012:2) kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuan untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional, maka pemanfaatan aset perusahaan semakin efisien (Selfi dan Andayani, 2014). Tingkat kepemilikan saham institusional dalam perusahaan dapat diukur oleh proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\sum \text{Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

### 2.2.5 Dewan Direksi

Menurut Selfi dan Andayani (2014) dewan direksi merupakan pimpinan perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan sekaligus organ perusahaan yang menentukan kebijakan dan strategi yang diambil oleh perusahaan. Direksi bertugas dan bertanggung jawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan.



Masing-masing anggota direksi dapat menjalankan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Agar pelaksanaan tugas dari para direksi berjalan secara efektif, terdapat prinsip-prinsip yang perlu dipenuhi sesuai dengan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia :

1. Komposisi direksi harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen;
2. Direksi harus profesional yaitu berintegritas dan memiliki pengalaman serta kecakapan yang diperlukan untuk menjalankan tugasnya;
3. Direksi bertanggung jawab terhadap pengelolaan perusahaan agar dapat menghasilkan keuntungan (*profitability*) dan memastikan kesinambungan usaha perusahaan;
4. Direksi mempertanggungjawabkan kepengurusannya dalam RUPS sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dewan direksi pada suatu perusahaan akan menentukan kebijakan atau strategi yang akan diambil baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan demikian jumlah dewan direksi yang besar dapat membantu perusahaan dalam mengambil kebijakan-kebijakan yang bermanfaat bagi perusahaan sehingga dapat menguntungkan perusahaan tersebut dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Dian dan Fuad, 2013). Ukuran dewan direksi dapat diukur dengan menggunakan jumlah anggota dewan direksi dalam suatu perusahaan (Iqbal, 2012).

## **Dewan Direksi = Jumlah Anggota Dewan Direksi**

### **2.2.6 Leverage**

Menurut Munawir (2015:238) *leverage* adalah rasio untuk mengukur seberapa jauh aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Dengan kata lain, *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset (Hery, 2015:190). Sedangkan menurut Sofyan (2015:306) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas. Setiap penggunaan utang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap rasio dan pengembalian. Rasio ini dapat digunakan untuk melihat seberapa besar resiko keuangan perusahaan.

Menurut Irham (2015:127), secara umum terdapat 5 (lima) jenis rasio *leverage* yang sering digunakan oleh perusahaan, antara lain:

1. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR)

Dimana rasio ini juga disebut sebagai *debt ratio*. *Debt ratio* merupakan rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan dengan cara mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. *Debt ratio* ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. DER merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditur. *Debt to equity ratio* ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\mathbf{DER = \frac{Total Liabilities}{Total Shareholders Equity}}$$

3. *Time Interest Earned Ratio*

Rasio ini juga disebut dengan rasio kelipatan. *Time interest earned ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) karena tidak mampu membayar bunga. *Time interest earned ratio* ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\mathbf{Time\ interest\ earned\ ratio = \frac{Earning\ before\ Interest\ and\ Tax}{Interest\ Expense}}$$

4. *Fixed Charge Coverage Ratio (FCC)*

Rasio ini disebut juga dengan rasio menutup beban tetap. Rasio ini menyerupai *time interest earned ratio* hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aset berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Rasio *Fixed charge coverage* ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran deviden saham preferen, bunga, angsuran pinjaman dan sewa. *Fixed charge coverage* ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\mathbf{FCC = \frac{EBIT + \text{Beban bunga} + \text{kewajiban sewa}}{\text{Beban bunga} + \text{Kewajiban sewa}}}$$

#### 5. *Long-term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

Rasio ini merupakan rasio jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan pinjaman utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan. *Long-term debt* merupakan sumber dana pinjaman yang bersumber dari utang jangka panjang, seperti obligasi dan sejenisnya. LTDtER ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$LTDtER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

#### 2.2.7 Arus Kas Operasi

Arus kas operasi menurut PSAK No.2 Tahun 2018 adalah jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi dan merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan dari luar. Aktivitas operasi mencakup kegiatan-kegiatan memproduksi barang atau jasa untuk dijual. Oleh sebab itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi laba atau rugi bersih. Dalam PSAK No.2 paragraf 14 Tahun 2018 menjelaskan beberapa contoh transaksi-transaksi yang termasuk dalam arus kas aktivitas operasi, yaitu sebagai berikut:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa;
2. Penerimaan kas dari *royalty, fee*, komisi, dan pendapatan lain;
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;

4. Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan;
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya;
6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi; dan
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan.

Arus kas dari aktivitas operasi (*operating activities*) merupakan aktivitas penghasilan utama pendapatan entitas dan aktivitas lainnya yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, meliputi pengaruh kas dari transaksi yang menghasilkan pendapatan dan beban. Dalam kondisi perusahaan yang beroperasi secara normal, arus kas operasi perusahaan seharusnya positif (Toto Prihadi, 2012:102). Hal ini dapat diartikan lebih banyak kas masuk dibandingkan dengan kas keluar. Apabila arus kas operasi negatif, maka ini merupakan tanda bahwa perusahaan sedang dalam masalah.

Menurut PSAK No. 2 Tahun 2018, perusahaan dapat menggunakan salah satu dari dua metode di bawah ini untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi, yaitu:

- a. Metode langsung, dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan.
- b. Metode tidak langsung, dengan metode ini laba atau rugi disesuaikan dengan mengkoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan atau

akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Dalam penelitian Abdul Kadir (2014) arus kas operasi diukur dengan menggunakan jumlah arus kas dari aktivitas operasi yang dilaporkan pada laporan arus kas perusahaan dibagi dengan total aset yang dilaporkan pada laporan posisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu.

$$\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

### **2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress***

Kepemilikan institusional adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain. Fungsi dari kepemilikan institusional dalam perusahaan adalah monitoring. Dengan adanya kepemilikan saham oleh berbagai institusi baik perusahaan asing, BUMN, maupun perusahaan swasta yang bergerak dibidang keuangan maupun nonkeuangan yang lebih besar maka akan semakin besar pula kekuatan dan suara untuk mengawasi manajemen perusahaan yang mengakibatkan munculnya motivasi untuk mengoptimalkan nilai perusahaan bagi para manajer sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Rusdan dan Etna, 2015). Selain itu semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (>5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen perusahaan (Sastriana dan Fuad, 2013). Jadi semakin

besar kepemilikan institusional, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Manzaneque, *et al* (2016) serta I Gusti dan Ni Ketut Lely (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septy, *et al* (2017), Rangga, *et al* (2017), Okta dan Andayani (2015), Selfi dan Andayani (2014), serta Ni Wayan dan Ni Ketut (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

### **2.2.9 Pengaruh Dewan Direksi terhadap *Financial Distress***

Menurut Selfi dan Andayani (2014) dewan direksi merupakan pimpinan perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan. Dalam suatu 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 direksi dengan jumlah lebih dari satu dengan tujuan dapat memberikan keuntungan dan menimbulkan kinerja yang lebih efektif untuk kedua belah pihak baik *principal* maupun *agent* (Rusdan dan Etna, 2015). Menurut Fama dan Jensen (1983) direksi memiliki dua fungsi utama, yaitu: (1) berfungsi sebagai pembuat keputusan manajemen (strategi perusahaan dalam jangka pendek, kebijakan investasi dan keuangan), (2) berfungsi dalam mengendalikan keputusan (kompensasi manajerial, pengawasan alokasi modal). Semakin besar jumlah dewan direksi akan semakin kuat pengawasan dan pelaksanaan internal perusahaan, risiko yang akan dihadapi

perusahaan dapat dikelola dengan baik dan tepat, menjaga iklim kerja agar lebih kondusif sehingga profesionalisme dan produktivitas menjadi lebih baik, dengan demikian kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin terhindar dari kondisi *financial distress*. Jadi semakin besar jumlah direksi yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Septy, *et al* (2017), Manzanegue, *et al* (2016), Bakloutil, *et al* (2016), serta Okta dan Andayani (2015) yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rangga, *et al* (2017), I Gusti dan Ni Ketut Lely (2015), serta Selfi dan Andayani (2014) yang menyatakan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **2.2.10 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress***

*Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan hutang maka hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak diatasi maka hal ini akan mengakibatkan perusahaan rentan terhadap kesulitan keuangan atau *financial distress*. Sehingga semakin besar rasio *leverage* sebuah perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan terjadinya *financial distress* (Intan dan Darsono, 2017). Hal ini didukung oleh hasil penelitian Kazemian, *et al* (2017), Rangga, *et*



al (2017), serta Yani, *et al* (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Frans (2017), I Gusti dan Ni Ketut Lely (2015), Ni Luh Made dan Ni Ketut (2015), Okta dan Andayani (2015), Selfi dan Andayani (2014), serta Ni Wayan dan Ni Ketut (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

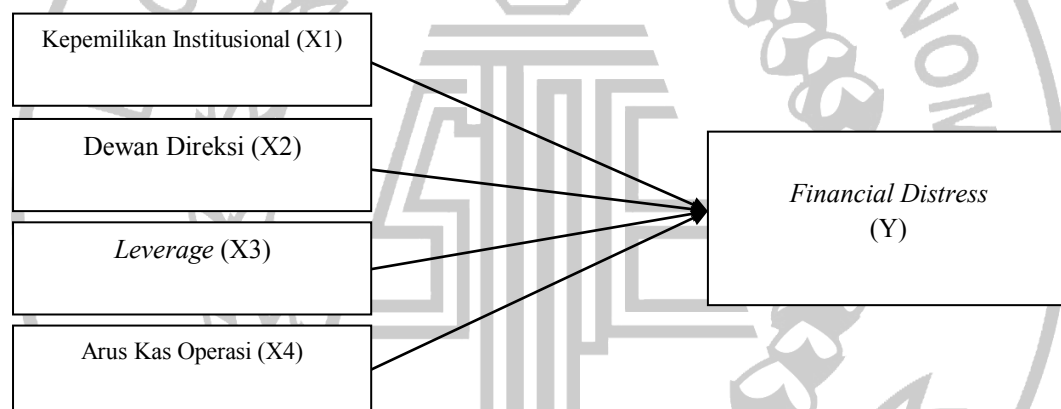
### **2.2.11 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress***

Arus kas operasi menurut PSAK No.2 Tahun 2018 adalah jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi dan merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan dari luar. Informasi arus kas dapat digunakan dalam hal memprediksi *financial distress* suatu perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki *operating cash flow* yang besar maka perusahaan dianggap mampu memenuhi atau membayar kewajiban perusahaan dan terhindar dari hutang yang lebih besar di masa yang akan datang. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki *operating cash flow* yang rendah atau rugi maka perusahaan dianggap tidak mampu memenuhi atau membayar kewajiban perusahaan sehingga dapat menyebabkan hutang yang lebih besar di masa yang akan datang. Dengan adanya hutang yang lebih besar tersebut maka perusahaan rentan terhadap kondisi *financial distress*. Jadi, semakin tinggi arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Frans (2017)

yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septy, *et al* (2017) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan landasan teori yang ada, akan diuji beberapa variabel dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor pembiayaan, maka dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Sumber: diolah.

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

Berdasarkan penjelasan sebelumnya mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress* dan dari hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang akan dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress* pada sektor pembiayaan

- H<sub>2</sub> : Dewan direksi berpengaruh terhadap *financial distress* pada sektor pembiayaan
- H<sub>3</sub> : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada sektor pembiayaan
- H<sub>4</sub> : Arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress* pada sektor pembiayaan

