

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Kumpulan penelitian terdahulu yang membahas tentang *financial distress* Antara lain sebagai berikut:

##### 1. Widhiadnyana & Wirama (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* dan menguji peran komite audit dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, variabel moderasi yang digunakan adalah peran komite audit, dan variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdapat pada BEI pada tahun 2014 hingga 2018 dengan jumlah 746 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik ordinal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana & Wirama (2020) adalah *financial distress* tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dan komite audit tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial atau kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

Persamaan :

- a. Kedua penelitian ini sama-sama menggunakan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan variabel dependen yaitu *financial distress*.
- b. Kedua penelitian ini sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang juga menggunakan modal intelektual dan proporsi dewan komisaris, sedangkan pada penelitian terdahulu tidak.
- b. Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel moderasi peran komite audit, sedangkan pada penelitian sekarang tidak menggunakan variabel moderasi.
- c. Topik penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah menguji peran komite audit dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, sedangkan peneliti sekarang menjelaskan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan modal intelektual terhadap *financial distress*.
- d. Mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2014 hingga 2018, terdapat total 746 perusahaan, dan sampel saat ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 hingga 2020.

- e. Metode analisis data pada riset terdahulu menggunakan regresi logistik ordinal, sedangkan regresi logistic biner digunakan dalam penelitian ini.

## 2. Pranita & Kristanti (2020)

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, *salesgrowth*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *leverage*, rasio likuiditas, ukuran perusahaan, *salesgrowth*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah industri dasar dan kimia dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis survival. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pranita & Kristanti (2020) adalah likuiditas, *leverage*, *salesgrowth*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress*. Likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Salesgrowth* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang sama yaitu kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional, dengan variabel dependen kesulitan keuangan.
- b. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan teknik pengujian yang sama yaitu pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu juga menggunakan likuiditas, *salesgrowth*, ukuran perusahaan dan *leverage*, sedangkan pada penelitian sekarang tidak.
- b. Sampel yang digunakan adalah industri dasar dan kimia dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018, sedangkan sampel penelitian sekarang adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
- c. Teknik analisis data adalah Teknik analisis survival, sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi logistik biner.

### **3. Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019)**

Tujuan penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019) adalah untuk memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, modal intelektual dan proporsi dewan komisaris pada *financial distress*. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional, modal intelektual dan proporsi dewan komisaris independen, sebagai variabel independen. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI dan laporan keuangan periode 2014 hingga 2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik multinomial. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019) adalah kepemilikan manajemen dan institusional berdampak negatif terhadap kesulitan keuangan, dan proporsi komisaris independen berdampak positif terhadap kesulitan keuangan.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang sama yaitu kepemilikan manajemen dan institusional, proporsi dewan komisaris, modal intelektual dengan variabel dependen *financial distress*
- b. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan teknik pengujian yang sama yaitu pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- c. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data yang sama yaitu regresi logistik.

Perbedaan :

- a. Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu ukuran perusahaan, sedangkan pada penelitian sekarang tidak menggunakan variabel kontrol.
- b. Sampel penelitian yang diambil oleh penelitian terdahulu adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016, sementara itu peneliti sekarang menggunakan sampel penelitian perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.

#### **4. Mustika et al. (2018)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh modal intelektual terhadap financial distress pada perusahaan pertambangan dan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah modal intelektual sebagai variabel independen, sedangkan *financial distress* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan pertambangan dan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di BEI 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier sederhana. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mustika et al. (2018) adalah modal intelektual mempengaruhi *financial distress* dengan nilai signifikansi  $0,001 < \alpha < 0,005$  (perusahaan pertambangan) dan nilai signifikansi  $0,009 < \alpha < 0,005$  (perusahaan manufaktur industri dasar dan sektor bahan kimia)

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang sama yaitu modal intelektual dengan variabel dependen kesulitan keuangan.
- b. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan teknik pengujian yang sama yaitu pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan :

- a. Sampel yang digunakan adalah 312 perusahaan AS dari Kode Kebangkrutan Amerika Serikat, sedangkan sampel penelitian sekarang adalah perusahaan sektor aneka industri yang ada di BEI pada tahun 2015-2020.
- b. Teknik analisis data adalah analisis regresi linier sederhana, sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi logistik biner.

##### **5. Purba & Muslih (2018)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh modal intelektual, *leverage*, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* secara parsial maupun simultan. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, modal intelektual, *leverage* dan variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yang berisi 128 data sampling, dan software Eviews 10 digunakan untuk

analisis regresi panel. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purba & Muslih (2018) adalah pada saat yang sama, semua variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Dalam beberapa kasus, modal intelektual dapat memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap *financial distress*. *Leverage* dapat memberikan dampak positif yang signifikan pada *financial distress*.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang sama yaitu kepemilikan institusional dan modal intelektual dengan variabel dependen kesulitan keuangan.
- b. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan teknik pengujian yang sama yaitu pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu juga menggunakan *leverage*, sedangkan pada penelitian sekarang tidak.
- b. Sampel yang dipakai yaitu perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017, sedangkan sampel penelitian sekarang adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
- c. Analisis regresi panel merupakan teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini, sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi logistik biner.



## 6. Nurmada et al. (2018)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* perusahaan. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial, sedangkan variabel dependennya adalah *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah 10 sampel perusahaan transportasi pada periode 2013-2016 yang listing di BEI. Regresi linier berganda menggunakan SPSS 23 merupakan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurmada et al. (2018) adalah Variabel independen Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang sama yaitu kepemilikan manajerial dengan variabel dependen kesulitan keuangan.
- b. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan teknik pengujian yang sama yaitu pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu juga menggunakan ukuran perusahaan, sedangkan pada penelitian sekarang tidak.

- b. Sampel yang digunakan adalah 10 sampel perusahaan pada bagian transportasi pada tahun 2013 - 2016 yang listing di BEI, sedangkan sampel penelitian sekarang adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
- c. Regresi linier berganda merupakan teknik analisis data yang digunakan di penelitian ini, sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi logistik biner.

#### **7. Andriani & Sulistyowati (2021)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *sales growth*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah *leverage* (DER), *sales growth* (SG), dan *intellectual capital* (IC), dan variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor aneka industri untuk periode 2015-2019. Analisis regresi linier berganda pada SPSS versi 25 merupakan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Andriani & Sulistyowati (2021) adalah *leverage* (DER) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. *Sales growth* (SG) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *intellectual capital* (IC) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan variabel dependen yang sama yaitu kesulitan keuangan.
- b. Penelitian terdahulu dengan sekarang menggunakan variabel independent yang sama yaitu modal intelektual.
- c. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan teknik pengujian yang sama yaitu pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.
- d. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan sampel yang sama yaitu perusahaan aneka industri

Perbedaan :

- a. *Leverage* (DER), *sales growth* (SG) merupakan variabel independent yang digunakan pada penelitian terdahulu, sedangkan penelitian sekarang menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan proporsi dewan komisaris independen.
- b. Teknik analisis data penelitian terdahulu adalah regresi linier berganda pada SPSS versi 25, sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi logistik biner.

### **8. Fathonah (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mencari tahu apakah ada pengaruh antara rasio keuangan dan *Good Corporate Governance* terhadap *financial distress* baik secara parsial maupun simultan. Pada penelitian ini, variabel independen yang

digunakan adalah rasio keuangan yang menggunakan indikator *return on asset*, *current ratio*, *current liabilities to total asset* dan *profit margin on sales* dan *good corporate governance* yang menggunakan indikator proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit dan variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah sector *property*, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik/logit dengan tingkat kesalahan  $\alpha = 5\%$ . Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fathonah (2016) adalah diperoleh secara parsial yang memiliki pengaruh positif yaitu *current liabilities to total asset* dan *profit margin on sales* dan, sedangkan yang mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress* yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *current ratio*, *return on asset*, komposisi dewan komisaris independen, komite audit. Pengaruh yang signifikan dalam penelitian ini adalah *current ratio*, kepemilikan manajerial, *return on asset*, dan *current liabilities to total asset*.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang sama yaitu kepemilikan manajemen dan institusional, proporsi dewan komisaris independen dengan variabel dependen kesulitan keuangan.
- b. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan teknik pengujian yang sama yaitu pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu juga menggunakan rasio keuangan dan komite audit, sedangkan pada penelitian sekarang tidak.
- b. Sampel yang digunakan adalah sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdapat di BEI pada periode 2010-2013, sedangkan sampel penelitian sekarang adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.
- c. Teknik analisis data adalah regresi logistik/logit, sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi logistik biner.

#### **9. Witiastuti & Suryandari (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh mekanisme *good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen) terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Pada penelitian ini, variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komisaris independen sebagai variabel independen, sedangkan *financial distress* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 121 perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI pada tahun 2011-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan regresi logistik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Witiastuti & Suryandari (2016) adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang sama yaitu kepemilikan manajemen dan institusional, proporsi dewan komisaris independen dengan variabel dependen kesulitan keuangan.
- b. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan teknik pengujian yang sama yaitu pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang juga menggunakan modal intelektual, sedangkan pada penelitian terdahulu tidak.
- b. Sampel terdiri dari 121 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 hingga 2013, dan sampel riset saat ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 hingga 2020.
- c. Teknik analisis data adalah statistik deskriptif dan regresi logistik, sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi logistik biner.

#### **10. Filsaraei & Moghaddam (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah menyelidiki beberapa indikator *financial distress* dan juga tata kelola perusahaan sebagai salah satu kriteria terpenting dalam pengambilan keputusan pengguna laporan keuangan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah independensi direksi, Persentase Kepemilikan investor institusi, dualitas tugas Pimpinan Dewan dan CEO sebagai variabel independen,

sedangkan *financial distress* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di TSE. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi *multivariate*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Filsaraei & Moghaddam (2016) adalah kepemilikan institusional mengurangi *financial distress*. Namun, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara independensi dewan (proporsi anggota dewan luar) dan dualitas CEO dan Ketua Dewan dengan kesulitan keuangan. Hasilnya juga menunjukkan bahwa *leverage* keuangan dan opini audit yang memenuhi syarat meningkatkan kesulitan keuangan dan ukuran perusahaan dan kinerja manajemen menguranginya.

Persamaan :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan variabel dependen yang sama yaitu kesulitan keuangan.
- b. Penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan teknik pengujian yang sama yaitu pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan adalah independensi direksi, Persentase Kepemilikan investor institusi, dualitas tugas Pimpinan Dewan dan CEO, sedangkan penelitian sekarang menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan modal intelektual.

- b. Sampel yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di TSE, sedangkan sampel penelitian sekarang adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdapat di BEI pada periode 2015-2020.
- c. Teknik analisis data adalah analisis regresi *multivariate*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi logistik biner.



**TABEL 2.1**  
**RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU**

No	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Andriani & Sulistyowati (2021)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: 1. <i>leverage</i> (DER) 2. <i>sales growth</i> (SG)  <i>intellectual capital</i> (IC)	Perusahaan sektor aneka industri untuk periode 2015-2019	Analisis regresi linier berganda pada SPSS versi 25	<i>Leverage</i> (DER) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Sales growth</i> (SG) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>intellectual capital</i> (IC) tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
2	Widhiadnyana & Wirama (2020)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: 1. kepemilikan institusional 2. kepemilikan manajerial  Variabel moderasi: 1. peran komite audit,	Perusahaan manufaktur yang terdapat pada BEI pada tahun 2014 hingga 2018 dengan jumlah 746 perusahaan	Regresi logistik ordinal	<i>Financial distress</i> tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , dan komite audit tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial atau kepemilikan institusional terhadap <i>financial distress</i>

3	Pranita & Kristanti (2020)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: 1. <i>leverage</i> 2. rasio likuiditas 3. ukuran perusahaan 4. <i>salesgrowth</i> 5. kepemilikan institusional 6. kepemilikan manajerial	Industri dasar dan kimia dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018	Teknik analisis survival	<i>Likuiditas, leverage, salesgrowth</i> , ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Likuiditas, leverage</i> , dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . <i>Salesgrowth</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>
4	Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: 1. kepemilikan manajerial 2. kepemilikan institusional 3. modal intelektual	Seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI dan laporan keuangan periode 2014 hingga 2016	Regresi logistik multinomial	Kepemilikan manajemen dan institusional berdampak negatif terhadap kesulitan keuangan, dan proporsi komisaris independen berdampak positif terhadap kesulitan keuangan

			<p>4. proporsi dewan komisaris independent</p> <p>Variabel Kontrol:</p> <p>1. Ukuran perusahaan</p>			
5	Mustika et al. (2018)	<i>Financial Distress</i>	<p>Variabel Independen:</p> <p>1. modal Intelektual</p>	Perusahaan pertambangan dan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di BEI 2011-2015	Regresi linier sederhana	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara modal intelektual terhadap financial distress pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menerima hipotesis penelitian.</li> <li>• Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara modal intelektual terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menerima hipotesis penelitian.</li> </ul>

6	Purba & Muslih (2018)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: 1. kepemilikan Institusional 2. modal intelektual 3. <i>leverage</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017	Analisis regresi panel	Pada saat yang sama, semua variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Dalam beberapa kasus, modal intelektual dapat memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Leverage</i> dapat memberikan dampak positif yang signifikan pada <i>financial distress</i>
7	Nurmada et al. (2018)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: 1. ukuran perusahaan 2. kepemilikan manajerial	10 sampel perusahaan transportasi pada periode 2013-2016 yang listing di BEI	Regresi linier berganda menggunakan SPSS 23	Variabel independen kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
8	Fathonah (2016)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Rasio keuangan yang menggunakan indicator 1. <i>return on asset</i>	Sektor property, <i>real estate</i> dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2013	Regresi logistik/logit dengan tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$	Diperoleh secara parsial yang memiliki pengaruh positif yaitu <i>current liabilities to total asset dan profit margin on sales</i> dan, sedangkan yang mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> yaitu kepemilikan manajerial,

			<p>2. <i>current ratio, current</i></p> <p>3. <i>liabilities to total asset</i></p> <p>4. <i>profit margin on sales</i></p> <p>dan <i>good corporate governance</i> yang menggunakan indicator</p> <p>1. proporsi dewan komisaris independen</p> <p>2. kepemilikan manajerial</p> <p>3. kepemilikan institusional</p> <p>4. komite audit</p>			<p>kepemilikan institusional, <i>current ratio, return on asset</i>, komposisi dewan komisaris independen, komite audit. Pengaruh yang signifikan dalam penelitian ini adalah <i>current ratio</i>, kepemilikan manajerial, <i>return on asset</i>, dan <i>current liabilities to total asset</i></p>
9	Witiastuti & Suryandari (2016)	<i>Financial Distress</i>	<p>Variabel Independen:</p> <p>1. kepemilikan institusional</p>	121 perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI pada tahun 2011-2013	Statistik deskriptif dan regresi logistik	<p>Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan <i>financial distress</i></p>

			<ol style="list-style-type: none"> <li>2. kepemilikan manajerial</li> <li>3. komisaris independen</li> </ol>			
10	Filsaraei & Moghaddam (2016)	<i>Financial Distress</i>	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. independensi direksi</li> <li>2. persentase kepemilikan investor institusi</li> <li>3. dualitas tugas Pimpinan Dewan dan CEO</li> </ol>	Laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di TSE	Analisis regresi <i>multivariate</i>	<p>Kepemilikan institusional mengurangi <i>financial distress</i>. Namun, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara independensi dewan (proporsi anggota dewan luar) dan dualitas CEO dan Ketua Dewan dengan kesulitan keuangan. Hasilnya juga menunjukkan bahwa <i>leverage</i> keuangan dan opini audit yang memenuhi syarat meningkatkan kesulitan keuangan dan ukuran perusahaan dan kinerja manajemen menguranginya</p>

## **2.2 Landasan Teori**

Dalam bab ini akan diuraikan teori-teori yang mendasari penelitian sebagai berikut:

### **2.2.1 Teori Keagenan**

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*) (Fathonah, 2016). Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan bahwa pemilik perusahaan dan manajer perusahaan memiliki kepentingan yang berpisah. Teori keagenan menggunakan 3 asumsi mengenai sifat manusia, yaitu

- 1) mementingkan diri sendiri,
- 2) terbatasnya berpikir tentang masa depan, dan
- 3) selalu menghindari risiko.

Dari ketiga sifat manusia ini memungkinkan manusia bertindak secara oportunistik dengan memprioritaskan kepentingan mereka sendiri. Oleh karena itu, pemegang saham harus membayar biaya pemantauan atau yang biasa disebut dengan *agency cost*, untuk memantau perilaku manajer supaya tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan pemegang saham. Salah satu yang menyebabkan kerugian yang besar bagi perusahaan yang berujung pada *financial distress* adalah kesalahan dalam pengambilan keputusan oleh manajer.

### **2.2.2 Teori *Resource-Based View* (RBV)**

*Resources-Based View* (RBV) adalah suatu konsep teori yang lahir dari penelitian para pakar ekonomi diseluruh dunia, dimana teori ini dipercaya dapat memberikan jawaban dalam menciptakan *competitive advantage*/keunggulan

kompetitif bagi suatu perusahaan (Kuncoro, 2005). *Resource-Based View* (RBV) merupakan perspektif organisasi dalam bidang strategis yang menitikberatkan pada tingkat sumber daya organisasi, memiliki sumber daya yang menonjol, dan memaksimalkan sumber daya organisasi secara keseluruhan dibandingkan dengan pesaing (Rengkung, 2015). Teori RBV mencoba menjelaskan mengapa dalam industri yang sama terdapat perusahaan yang sukses sedangkan di sisi lain tidak berhasil. Keberhasilan atau kegagalan perusahaan ditentukan oleh kekuatan dan kelemahan yang ada di internal perusahaan, bukan berdasarkan lingkungan eksternalnya. Perusahaan yang membangun sumber dayanya sendiri dan dapat mengontrolnya akan memiliki kemampuan untuk mempertahankan keunggulannya. Dibandingkan dengan perusahaan yang membeli dan memperoleh sumber daya dari luar organisasi.

### **2.2.3 *Financial Distress***

Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan suatu perusahaan mengalami penurunan sebelum terjadinya likuidasi. *Financial distress* ini disebabkan karena adanya kerugian operasional yang menyebabkan arus kas negative. Indikasi terjadinya *financial distress* yang paling ringan dapat dimulai dari kesulitan likuidasi dan indikasi terjadinya *financial distress* yang paling parah adalah pernyataan kebangkrutan oleh perusahaan. Sinyal pertama perusahaan mengalami kesulitan keuangan terkait dengan pelanggaran komitmen pembayaran hutang (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019), selanjutnya penghapusan pembayaran deviden kepada pemegang saham. Menurut penelitian Brigham dan Daves (2014), ada lima kesulitan keuangan:



1. *Economic failure*, merupakan kondisi pada saat perusahaan tidak dapat sepenuhnya menutupi biaya, termasuk biaya modal.
2. *Business failure*, ini terjadi ketika perusahaan berhenti beroperasi sehingga menyebabkan kreditor mengalami kerugian.
3. *Technical insolvency*, merupakan Kegagalan untuk memenuhi hutang jangka pendek pada saat jatuh tempo menunjukkan kurangnya likuiditas untuk sementara waktu. Dalam hal ini, pemberi pinjaman biasanya bersedia membantu melalui restrukturisasi hutang.
4. *Insolvency in bankruptcy*, hal ini tercermin pada nilai buku hutang yang nilai bukunya melebihi nilai pasar dari aset tersebut. Masalah ini masih ada dan mengarah pada likuiditas bisnis.
5. *Legal bankruptcy*, merupakan bangkrut secara aturan atau hukum, terjadi jika sudah diajukan tuntutan secara resmi yang sesuai berdasarkan undang-undang.

Banyak faktor yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, antara lain peningkatan biaya operasi, ekspansi yang berlebihan, teknologi terbelakang, kondisi persaingan, kondisi ekonomi, manajemen perusahaan yang buruk, dan berkurangnya kegiatan usaha di industri.

*Financial distress* dapat diukur menggunakan model *springate*. Model *springate* (S-score) memiliki cut off sebesar 0,862 (Purba & Muslih, 2018). Artinya, apabila nilai S lebih besar sama dengan 0,862 maka perusahaan dikatakan dalam kondisi sehat (*non financial distress*) dan demikian sebaliknya. Rumus dari model *springate* (S-score) ini adalah:

$$S = 1,03 WTCA + 3,07 ROTA + 0,66 EBTCL + 0,4 STA$$

Keterangan:

WTCA = *Working capital / Total asset* (WTCA)

ROTA = *Net profit before interest and taxes / Total asset* (ROTA)

EBTCL = *Net profit before taxes / Current liabilities* (EBTCL)

STA = *Sales / Total asset* (STA)

#### 2.2.4 Kepemilikan Manajemen

Kepemilikan manajemen merupakan tingkat partisipasi manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan (Bernandhi, 2013). Penilaian tersebut didasarkan pada proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Kualitas manajemen dapat menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan manajer, karena manajer berpartisipasi langsung dalam pengambilan keputusan, ketika suatu keputusan salah dan menyebabkan kerugian, manajer harus mengambil risiko. Dengan adanya rasa memiliki yang terhadap saham, diharapkan bisa mengurangi *financial distress*. Kepemilikan manajerial dapat mensejahterakan antara manajer dengan pemegang saham, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dan juga menanggung risiko yang terjadi sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Teori Keagenan menjelaskan, diperlukannya insentif untuk mendorong manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial membuat manajer lebih waspada dalam pengambilan keputusan karena akan membagi konsekuensi dari keputusan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya persentase kepemilikan manajerial

pada suatu perusahaan maka akan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut.

Pemisahan pengawasan perusahaan dan kepemilikan saham dapat menimbulkan benturan kepentingan. Benturan kepentingan ini akan meningkat seiring dengan meningkatnya keinginan pihak manajemen untuk kemakmuran diri mereka sendiri. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan, maka dapat menyeimbangkan perbedaan kepentingan yang mungkin ada antara manajer dan pemegang saham lainnya. Oleh karena itu, dengan asumsi bahwa jika manajer juga merupakan pemegang saham, masalah antara agen dan prinsipal menghilang.

Mengenai kepemilikan manajemen, status manajer sama dengan pemegang saham, karena kepemilikan manajemen memberikan kesempatan kepada manajer untuk berpartisipasi dalam kepemilikan saham. Harapan bahwa pengelola yang memiliki saham dapat menjadi cara yang efektif untuk meningkatkan efisiensi manajemen.

Persentase proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun digunakan untuk mengukur tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Menurut Riduwan & Sari (2013), pengukuran kepemilikan manajerial dirumuskan:

$$\text{MAN} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajemen}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100\%$$

Secara sistematis, nilai kepemilikan manajerial didapat dari presentasi saham yang dimiliki komisaris dan direksi. Adanya kesamaan kepentingan

pemegang saham dengan manajer dapat diindikasikan dengan besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan.

### 2.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor dalam suatu perusahaan, termasuk perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun, yang dapat memaksimalkan pengawasan terhadap kinerja bisnis perusahaan (Haryono et al., 2017). Kepemilikan institusional memainkan peran yang sangat penting dalam meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional diyakini dapat menjadi mekanisme kontrol yang efektif untuk semua keputusan yang diambil oleh manajer, karena investor institusional berpartisipasi dalam keputusan strategis mereka tidak mudah untuk percaya dalam memanipulasi keuntungan.

Teori Keagenan menjelaskan, kepemilikan Institusional dapat mengurangi terjadinya Konflik Keagenan, karena pemegang saham akan dibantu oleh pemegang saham Institusional untuk mengawasi perilaku manajer perusahaan agar tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan pemegang saham (Filsaraei & Moghaddam, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan *financial distress*.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu bentuk pengawasan dan mekanisme kontrol atas perilaku oportunistik manajer (Widhiadnyana & Wirama, 2020). Kepemilikan institusional yang lebih tinggi dapat mendorong tindak lanjut atau memonitoring, karena akan mempengaruhi kebijakan tata kelola dengan

jumlah suara yang besar, sehingga pemegang saham institusional dapat menggantikan atau memperkuat fungsi dewan perusahaan selanjutnya.

Jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki dari seluruh jumlah modal saham yang beredar dapat digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional. Menurut Riduwan & Sari (2013), berikut formula untuk mengukur kepemilikan institusional:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusional}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional penting untuk pengawasan dan tata kelola, karena kepemilikan institusional dapat mencapai pengawasan yang lebih baik. Pengawasan semacam ini tentunya akan menjamin kekayaan para pemegang saham, karena investasi mereka yang besar di pasar modal, pengaruh kepemilikan institusional sebagai regulator akan ditekan.

Proses monitoring secara efektif merupakan cara kepemilikan institusional agar memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, sehingga dengan kepemilikan institusional, biaya agensi dapat diminimalkan (Fathonah, 2016).

Dengan adanya kepemilikan institusional, dapat menunjukkan bagaimana *corporate governance* yang kuat dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional terhadap manajemen perusahaan dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham. Kelebihan kepemilikan institusional antara lain:

1. Dapat menguji keandalan informasi dengan memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi.
2. Dapat melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan dengan memiliki motivasi yang kuat.

### **2.2.6 Proporsi Dewan Komisaris Independen**

Proporsi dewan komisaris independen merupakan perwakilan pemegang saham minoritas yang misinya mengatur dan memberikan bimbingan kepada manajemen di luar perusahaan yang tidak memiliki hubungan komersial dan keluarga dengan perusahaan (Makhdalena, 2012). Dewan Komisaris terdiri dari komite komisaris internal dan komite komisaris eksternal yang tidak memiliki hubungan keluarga atau bisnis dengan perusahaan, biasa disebut komisaris independen, dan jumlahnya sesuai dengan pedoman BEI. Ini setara dengan persentase dari jumlah pemegang saham minoritas atau setidaknya 30% dari jumlah anggota komite. Informasi tentang persentase komisaris independen dapat ditemukan dalam laporan tahunan (*annual report*) masing-masing perusahaan.

Kehadiran direktur independen di dewan menjadi perhatian khusus dalam literatur. Meskipun beberapa studi telah dikhususkan untuk hubungan antara kinerja perusahaan dan kehadiran administrator independen di dewan, kesimpulannya tidak bulat. Direktur independen berada pada posisi yang lebih baik untuk memantau tindakan CEO. Sebagai hasil dari posisi mereka di perusahaan dan adanya kemungkinan kontrak yang melekat dengan CEO, direktur internal tidak akan seadil yang independen. Direktur independen juga dapat dianggap sebagai sumber daya strategis, karena mereka memungkinkan untuk memperluas pengetahuan organisasi

perusahaan. Perusahaan dengan sebagian besar direktur independen menunjukkan kemungkinan yang lebih kecil untuk mengajukan kebangkrutan.

Teori keagenan menyatakan bahwa kemampuan dewan komisaris dalam mekanisme pengawasan yang efektif bergantung pada independensi terhadap manajemen (Beasley, 1996 dalam Fadhilah & Syafruddin, 2013). Lemahnya peran komisaris dalam pengendalian pengelolaan perusahaan menyebabkan permasalahan dalam penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Kendala dalam penerapan tata kelola perusahaan salah satunya disebabkan oleh CEO yang memiliki kekuasaan lebih besar daripada komisaris. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO dipengaruhi oleh tingkat independensi dewan komisaris. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan proporsi komisaris independen di perusahaan maka akan menyebabkan potensi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan menurun.

Komisaris independen merupakan pihak yang mengawasi pelaksanaan sistem tata kelola perusahaan (Fadhilah & Syafruddin, 2013). Meningkatkan dewan komisaris independen dapat mengurangi praktik manajemen laba. Harapan dengan adanya komisaris independen adalah dapat meningkatkan kualitas laba dengan fungsi monitoring yang bertujuan untuk membatasi tingkat manajemen laba.

Peran dan keberadaan komisaris independen dan komite komisaris sebagai direksi dalam struktur organisasi sangat penting untuk mengklasifikasikan dan mengawasi semua kebijakan yang diambil oleh dewan sebagai komite eksekutif. Sebagai komisaris independen, mereka berperan dan mewakili kepentingan pemegang saham independen. Dalam memenuhi tanggung jawabnya sebagai

otoritas pengawas, mereka juga harus berpartisipasi dalam pengambilan keputusan, informasi dan perilaku yang terkait dengan pengelolaan keuangan dan bisnis direksi, meninjau keputusan dan mengambil tindakan terkait kepatuhan dewan dan perusahaan yang bertanggung jawab secara hukum.

Jumlah komisarin independen harus dapat memastikan bahwa mekanisme pengawasan berjalan efektif dengan peraturan perundang-undangan dan salah satu komisaris independen harus memiliki latar belakang akuntansi yang diatur didalam Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik Indonesia.

Proporsi dewan komisaris independen diukur menurut persentase jumlah komisaris independen dari jumlah anggota komisaris (Ariesta dan Chariri, 2013).

$$\text{PDKI} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris Perusahaan}} \times 100\%$$

### 2.2.7 Modal Intelektual

Modal intelektual merupakan kumpulan sumber pengetahuan yang merupakan atribut dari suatu organisasi dan secara signifikan meningkatkan posisi kompetitifnya dengan memberikan nilai tambah bagi pemangku kepentingan (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019). *Financial Distress* dapat diprediksi dengan modal intelektual, karena modal intelektual dapat membantu pengalokasian keuangan perusahaan dan menginvestasikan dengan benar.

*Theory of resource based view* menyatakan bahwa perusahaan yang membangun sumber dayanya sendiri dan dapat mengendalikannya akan memiliki kemampuan untuk mempertahankan keunggulannya. Dibandingkan dengan perusahaan yang membeli atau memperoleh sumber dayanya dari luar organisasi.



Perusahaan yang mampu mengelola pengetahuan dan sumber daya intelektualnya diyakini mampu menciptakan nilai tambah dan keunggulan bersaing dengan melakukan inovasi, penelitian, dan pengembangan. Hal ini dapat mengarah pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Perangkat lunak VAIC™ telah dirancang sebagai alat akuntansi modern yang dapat diterapkan perusahaan di dalam perusahaan untuk mengukur aktivitas dan proses penciptaan nilai dalam bisnis saat ini. Ini difokuskan pada penciptaan nilai, pencipta nilai, dan matriks nilai. Karena *human capital* memiliki bagian yang menentukan dalam penciptaan nilai, terutama kinerja *human capital* yang dipantau tetapi secara berkala data mengenai *capital employed* dan *structural capital* juga dimasukkan (Pulic, 2000).

Peningkatan efisiensi modal intelektual secara langsung mempengaruhi perkembangan modal intelektual dan tercermin dalam *market value* perusahaan. Seperti yang sudah disebutkan, VAIC™ adalah perangkat akuntansi, oleh karena itu data akuntansi dari neraca membentuk dasar untuk perhitungan (Pulic, 2000).

Modal intelektual dapat diukur menggunakan metode VAIC™ dimana terdapat 3 komponen, yaitu VAHU (*Value Added Human Capital*), VACA (*Value Added Capital Employed*) dan STVA (*Structural Capital Value Added*) (Ardalan & Askarian, 2014). Modal intelektual pada riset ini diukur dengan metode Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) yang dikembangkan oleh (Pulic, 2000 dan Fariana, 2014). Berikut komponen dan cara pengukurannya:

a. *Value Added*

Perhitungan nilai tambah (VA) suatu perusahaan, yaitu selisih antara *output* dan *input* suatu perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{Value\ Added = Output - Input}$$

Output : Total penjualan dan pendapatan lain-lain.

Input : Beban penjualan dan biaya lain-lain.

b. *Capital Employed*

Modal yang digunakan meliputi keharmonisan hubungan perusahaan dengan pihak eksternal (seperti pemasok, pelanggan, masyarakat sekitar, dan pemerintah) (Fariana, 2014). Rumus VACA adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{VACA = \frac{Value\ Added}{Ekuitas + Laba\ Bersih}}$$

c. *Human Capital*

*Human Capital* meliputi kecerdasan intelektual, kemampuan dan sikap. Persaingan meliputi pendidikan dan keterampilan, hubungan mencakup perilaku karyawan di tempat kerja, dan kecerdasan intelektual adalah keterampilan yang memungkinkan seseorang untuk memikirkan solusi inovatif atas masalah yang muncul di perusahaan. meliputi kompetensi, kecerdasan, dan sikap (Fariana, 2014). Rumus VACA adalah sebagai berikut:

$$VAHU = \frac{\text{Value Added}}{\text{Beban Karyawan}}$$

d. *Structual Capital*

Modal dibentuk oleh proses dan rutinitas internal perusahaan, sistem, database, dan budaya perusahaan yang mendukung bisnis (Cenciarelli et al., 2018).

Rumus STVA adalah sebagai berikut:

$$STVA = \frac{\text{Value Added} - \text{Beban Karyawan}}{\text{Value Added}}$$

Untuk mengukur intellectual capital perusahaan menggunakan model VAIC<sup>TM</sup> yaitu penjumlahan akhir dari tiga komponen value added yaitu VACA, VAHU dan STVA (Pulic, 2000 dan Fariana, 2014).

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

## 2.3 Hubungan Antar Variabel

### 2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan oleh para manajer perusahaan termasuk oleh direksi dan komisaris (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019). Seperti yang dijelaskan pada teori keagenan, diperlukannya insentif untuk mendorong manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial membuat manajer lebih waspada dalam pengambilan keputusan karena akan membagi konsekuensi dari keputusan tersebut. Peningkatan persentase kepemilikan manajerial akan dapat meminimalkan potensi *financial*

*distress* yang dialami perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya persentase kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan maka akan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut. Investor institusional lebih efektif dalam memantau kinerja manajemen perusahaan dibandingkan dengan investor individu, karena investor institusional memiliki lebih banyak saham.

Hasil penelitian Fadhilah & Syafruddin (2013), Widhiadnyana & Ratnadi (2019), Widhiadnyana & Wirama (2020), Nurmada, Sukarmanto, & Fadilah (2018), Fathonah (2016), Cinantya & Merkusiwati (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kesulitan keuangan tidak disebabkan oleh banyaknya properti manajemen, tetapi oleh pekerjaan manajemen. Ketika suatu perusahaan mengalami *financial distress*, meskipun pemiliknya (sebagai agen) berusaha melakukan perubahan untuk menghindari kerugian, kepemilikan manajemen tidak akan dan tidak akan berubah (Nurmada, Sukarmanto, & Fadilah, 2018). Berdasarkan alasan di atas tadi, maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah

H<sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

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

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor dalam suatu perusahaan, termasuk perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun, yang dapat memaksimalkan pengawasan terhadap kinerja bisnis perusahaan (Haryono et al., 2017).

Menurut Teori Keagenan, Kepemilikan Institusional dapat mengurangi terjadinya Konflik Keagenan, karena nantinya manajer akan diawasi oleh pemegang saham institusional agar tidak melakukan tindakan yang merugikan pemegang saham. *Financial distress* dapat diminimalkan dengan meningkatkan kepemilikan institusional yang nantinya berdampak pada efisiensi pemanfaatan aset perusahaan. Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) membuat proses pengawasan lebih efektif dalam mengontrol kinerja manajer (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019)

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Hasil penelitian Widhiadnyana & Ratnadi (2019), Widhiadnyana & Wirama (2020), Purba & Muslih (2018), Fathonah (2016), Witiastuti & Suryandari (2016), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan alasan di atas tadi, maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah

H<sub>2</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

### **2.3.3 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress***

Proporsi dewan komisaris independen merupakan perwakilan pemegang saham minoritas yang misinya mengatur dan memberikan bimbingan kepada manajemen di luar perusahaan yang tidak memiliki hubungan komersial dan keluarga dengan perusahaan (Makhdalena, 2012).

Menurut teori keagenan, kemampuan dewan komisaris dalam mekanisme pengawasan yang efektif bergantung pada independensinya terhadap manajemen (Fadhilah & Syafruddin, 2013). Anggapan teori keagenan bahwa perlunya komisaris independen di dewan komisaris untuk memantau dan mengontrol perilaku manajer. Komisaris independen adalah dewan yang dapat bertindak sebagai pengawas manajer dalam penerapan sistem tata kelola perusahaan. Komisaris independen pada dewan komisaris dipandang sebagai mekanisme *review and balancing* dalam meningkatkan efektivitas dewan komisaris (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019).

Lemahnya peran komisaris dalam pengendalian pengelolaan perusahaan menyebabkan permasalahan dalam penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Kendala dalam penerapan tata kelola perusahaan salah satunya disebabkan oleh CEO yang memiliki kekuasaan lebih besar daripada komisaris. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO dipengaruhi oleh tingkat independensi dewan komisaris. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan proporsi komisaris independen di perusahaan maka akan menyebabkan potensi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan menurun.

Menurut Widhiadnyana & Ratnadi (2019), proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian Fathonah (2016), Moghaddam & Filsaraei (2016), Brédart (2014), menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan alasan di atas tadi, maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah

H<sub>3</sub> : Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

#### 2.3.4 Pengaruh Modal Intelektual terhadap *Financial Distress*

Modal intelektual merupakan kumpulan sumber pengetahuan yang merupakan atribut dari suatu organisasi dan secara signifikan meningkatkan posisi kompetitifnya dengan memberikan nilai tambah bagi pemangku kepentingan (Widhiadnyana & Dwi Ratnadi, 2019).

*Theory of resource based view* menyatakan bahwa perusahaan yang membangun sumber dayanya sendiri dan dapat mengendalikannya akan memiliki kemampuan untuk mempertahankan keunggulannya. Dibandingkan dengan perusahaan yang membeli atau memperoleh sumber dayanya dari luar organisasi (Widyaningdyah dan Aryani, 2013). Perusahaan yang mampu mengelola pengetahuan dan sumber daya intelektualnya diyakini mampu menciptakan nilai tambah dan keunggulan bersaing dengan melakukan inovasi, penelitian, dan pengembangan. Hal ini dapat mengarah pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Entika dan Ardiyanto, 2012).

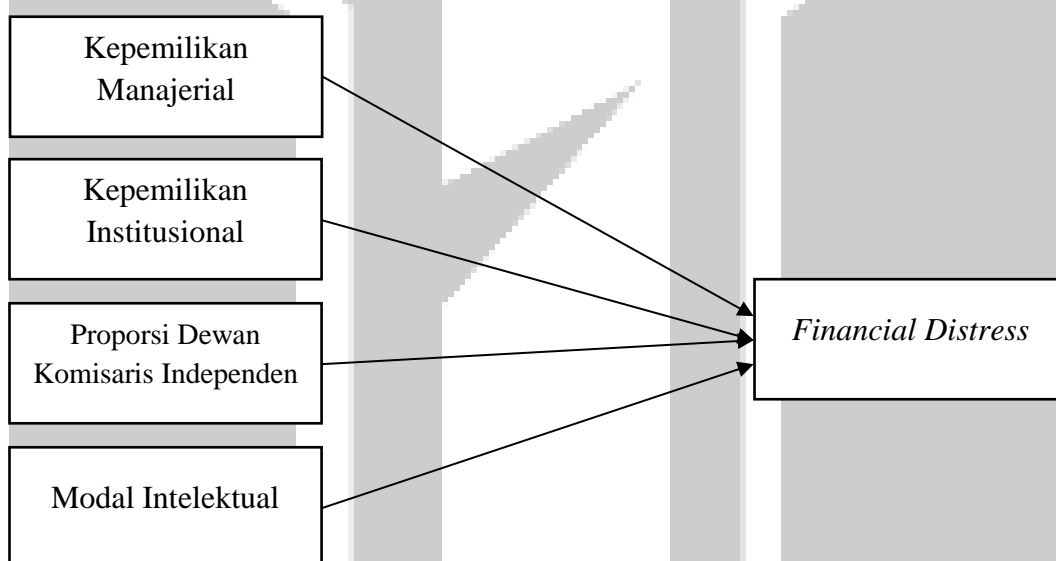
Semua orang percaya bahwa perusahaan yang dapat mengelola pengetahuan dan sumber pengetahuan mereka dapat menciptakan nilai dan keunggulan kompetitif melalui inovasi dan R&D. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan modal intelektual yang tinggi dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Peningkatan produktivitas ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan tidak mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian Widhiadnyana & Ratnadi (2019) dan Purba & Muslih (2018) menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan alasan di atas tadi maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah

H<sub>4</sub> : Modal intelektual berpengaruh negative terhadap *financial distress*.

#### 2.4 Kerangka Pemikiran

Berikut ini merupakan gambaran rerangka pemikiran dalam penelitian yang menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen:



**GAMBAR 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

Dengan adanya kepemilikan manajerial, membuat posisi manajer dan pemegang saham menjadi selaras. Kesulitan keuangan tidak disebabkan oleh banyaknya properti manajemen, tetapi oleh pekerjaan manajemen. Ketika suatu perusahaan mengalami financial distress, meskipun pemiliknya (sebagai agen)



berusaha melakukan perubahan untuk menghindari kerugian, kepemilikan manajemen tidak akan dan tidak akan berubah.

Kepemilikan Institusional dapat mengurangi terjadinya Konflik Keagenan, karena nantinya manajer akan diawasi oleh pemegang saham institusional agar tidak melakukan tindakan yang merugikan pemegang saham. *Financial distress* dapat diminimilisir dengan meningkatkan kepemilikan institusional yang nantinya berdampak pada efisiensi pemanfaatan aset perusahaan.

Kemampuan dewan komisaris dalam mekanisme pengawasan yang efektif bergantung pada independensinya terhadap manajemen (Fadhilah & Syafruddin, 2013). Anggapan teori keagenan bahwa perlunya komisaris independen di dewan komisaris untuk memantau dan mengontrol perilaku manajer. Komisaris independen adalah dewan yang dapat bertindak sebagai pengawas manajer dalam penerapan sistem tata kelola perusahaan. Komisioner independen pada dewan komisaris dipandang sebagai mekanisme review and balancing dalam meningkatkan efektivitas dewan komisaris.

Semua orang percaya bahwa perusahaan yang dapat mengelola pengetahuan dan sumber pengetahuan mereka dapat menciptakan nilai dan keunggulan kompetitif melalui inovasi dan R&D. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan modal intelektual yang tinggi dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Peningkatan produktivitas ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan tidak mengalami masalah keuangan.

Penelitian ini mengkaji *corporate governance* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kesulitan keuangan atau *financial distress* sehingga dapat ditentukan apakah perusahaan tersebut mengalami bangkrut atau tidak. Komponen *corporate governance* yang dipakai adalah Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen, dan Modal Intelektual.

## **2.5 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan gambaran penjelasan pengaruh antar variabel dan kerangka pemikiran diatas maka diperoleh hipotesis sebagai berikut :

**$H_1$**  : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

**$H_2$**  : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

**$H_3$**  : Proporsi dewan komisari independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

**$H_4$**  : Modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.