

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan menjelaskan bahwa principal adalah pemegang saham yang menyediakan fasilitas berupa perusahaan dan agen adalah manajemen perusahaan yang memiliki wewenang dari principal untuk menjalankan aktivitas dan kebijakan pembuatan keputusan perusahaan.

Pemisahan tugas antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan dapat mengakibatkan terjadinya asimetri informasi. Ada kemungkinan manajer akan bertindak mementingkan kepentingannya sendiri daripada para pemegang saham. Hal ini dapat membuat kinerja perusahaan menjadi buruk karena principal tidak dapat mengontrol, mengendalikan dan melihat langsung tindakan yang dilakukan oleh manajer.

Asimetri informasi dapat menyebabkan dua permasalahan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *adverse selection* terjadi ketika manajer mencoba menyembunyikan, menyamarkan, memanipulasi informasi yang diberikan kepada investor, sehingga investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan. Sementara *moral hazard* akan terjadi ketika manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan

pemilik untuk memperoleh keuntungan pribadi sehingga akan merugikan pemilik.

Manajer memiliki kewajiban untuk memberikan transparansi dalam mengelola perusahaan. Sebagai bentuk pertanggung jawaban manajer harus membuat laporan keuangan mengenai kegiatan yang dilakukan dan atas pengambilan keputusan yang telah dilakukan. Kesalahan dalam pengambilan keputusan manajemen serta tidak adanya bahkan kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan yang dilakukan oleh manajer dapat mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan yang dapat berakhir pada kesulitan keuangan atau *financial distress* (Fachrudin, 2008).

Penerapan *corporate governance* dalam perusahaan merupakan salah satu upaya yang diharapkan mampu untuk mengurangi konflik keagenan. *Good corporate governance* merupakan konsep yang berdasar pada teori keagenan dan diharapkan mampu untuk meminimalkan masalah agensi yang ditimbulkan oleh agen dan prinsipal dengan memberikan keyakinan pada pihak principal atas kinerja yang diberikan oleh agen (Agusti, 2013).

2. *Corporate Governance*

Corporate governance merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan stakeholders lainnya (OECD, 1999). Asas *good*

corporate governance menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (Pedoman Umum GCG, 2006) adalah:

a. Transparansi (*Transparency*)

Transparansi atau keterbukaan yang dimaksud adalah keterbukaan mengenai informasi yang disajikan oleh perusahaan. *Corporate governance* mewajibkan adanya informasi yang terbuka, tepat waktu, jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut kondisi keuangan, pengelolaan perusahaan, pengambilan keputusan dan kepemilikan perusahaan.

b. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas yaitu adalah kejelasan fungsi, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar.

c. Responsibilitas (*Responsibility*)

Responsibilitas atau kesesuaian dan kepatuhan terhadap prinsip korporasi. Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

d. Independensi (*Independency*)

Independensi adalah pengelolaan perusahaan dengan profesional tanpa adanya intervensi oleh pihak lain yang mungkin berlawanan

dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip korporasi yang sehat.

e. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus berlaku adil dan setara dalam memenuhi hak pemegang saham dan pemangku kepentingan berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

3. Mekanisme *Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* merupakan prosedur yang dibuat untuk pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan control dan pengawasan terhadap keputusan tersebut agar sistem governance di dalam perusahaan dapat berjalan dengan baik. (Arifin, 2005).

Berdasarkan dari penelitian Yudha (2014) dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka variabel mekanisme corporate governance yang akan dikaji pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Ukuran Dewan Komisaris

KNKG (2006) mendefinisikan dewan komisaris sebagai mekanisme pengendalian internal tertinggi yang bertanggung jawab untuk melakukan pengawasan dan memberi masukan kepada dewan direksi dan memastikan bahwa mekanisme corporate governance telah dijalankan dengan optimal di perusahaan.

b. Proporsi Komisaris Independen

Komisaris independen adalah bagian dari dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan pihak manapun dan bersikap independen tanpa intervensi dari pihak manapun. Keberadaan komisaris independen diatur dalam peraturan BAPEPAM No: KEP – 315/BEJ/06 – 2000 yang disempurnakan dengan surat keputusan No: KEP – 339/BEJ/07 – 2001 yang menyatakan bahwa setiap perusahaan publik harus memmpunyai komisaris independen yang anggotanya paling sedikit 30% dari jumlah keseluruhan dewan komisaris. Dewan yang terdiri dari dewan komisaris independen yang lebih besar memiliki kontrol yang kuat atas keputusan manajerial.

c. Kepemilikan Manajerial

Menurut Boediono (2005) kepemilikan saham manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajer yang ada di dalam perusahaan. Pihak manajemen yang dimaksud adalah pengelola perusahaan, seperti direktur, manajer, dan karyawan. Dengan memiliki saham perusahaan, manajemen merasa memiliki sebagian dari perusahaan dan setiap keputusan yang dibuatnya juga akan ikut dirasakan langsung.

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme yang dapat mengurangi masalah konflik kepentingan antara manajer dan

perincipal. Sehingga permasalahan keagenan dapat diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer memiliki saham di perusahaan dan termasuk sebagai pemilik karena memiliki saham.

d. Kepemilikan Institutional

Kepemilikan Institutional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dana aset management (Sudarno dan Nurrahman, 2013). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat usaha pengawasan dari pihak institusi menjadi lebih besar sehingga dapat menghalangi perilaku manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri. (Sari, 2013)

4. Biaya Agensi Manajerial

Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengatur, mengawasi, dan memastikan kinerja para manajer bekerja untuk kepentingan perusahaan (Fadhilah, 2013).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya agensi terdiri dari:

- a. *The monitoring expenditure by the principle*. Biaya monitoring dikeluarkan oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen.
- b. *The bonding expenditure by the agent*. The bonding cost dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal.
- c. *The residual loss* yang merupakan penurunan tingkat kesejahteraan prinsipal maupun agen setelah adanya agency relationship.

5. Rasio Keuangan

a. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan aplikasi dari alat dan teknik analitis untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis (Subramanyam & Wild, 2010). Hasil analisis laporan keuangan akan memberikan informasi tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan. Hasil analisis laporan keuangan ini tercermin dalam rasio-rasio keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang dihasilkan dari analisis laporan keuangan inilah yang merupakan indikator yang digunakan untuk memprediksi terjadinya financial distress.

b. Profitabilitas

Menurut Subramanyam & Wild (2010), Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek. Menurut Widarjo (2009), profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan aset.

c. Likuiditas

Menurut Subramanyam & Wild (2010), Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek. Apabila perusahaan dinilai memiliki cukup kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka

pendeknya, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid dan sebaliknya dikatakan ilikuid.

d. *Financial Leverage*

Menurut Brigham (2013), rasio utang/leverage menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset aset perusahaan. semakin besar jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi kegiatan perusahaan dibiaya oleh hutang.

6. *Financial Distress*

Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Model *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan (Yuanita, 2010).

Menurut Altman (1993), *financial distress* digolongkan kedalam empat istilah umum, yaitu:

a. *Economic failure*

Economic failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal atau *cost of capital*.

b. *Business failure*

Business failure atau kegagalan bisnis adalah bisnis yang menghentikan operasi karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan atau mendatangkan penghasilan yang cukup dengan akibat kerugian kepada kreditur.

c. *Insolvency*

Insolvency terbagi menjadi dua, yaitu *technical insolvency* dan *Insolvency in bankruptcy*.

1) *Technical insolvency*

Technical insolvency atau insolvensi teknis, terjadi apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo walaupun total aktivasnya sudah melebihi total hutangnya.

2) *Insolvency in bankruptcy*

Perusahaan dikatakan mengalami *insolvency in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset yang dapat mengarah kepada likuidasi bisnis.

d. *Legal bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi oleh undang-undang.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh mekanisme *corporate goverance* terhadap *financial distress* pernah dilakukan oleh Yudha pada tahun 2014. menemukan hasil bahwa proporsi komisaris independen dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Sedangkan ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional dan biaya agensi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Pengaruh struktur *corporate governance* terhadap *financial distress* juga pernah diteliti oleh Tri Bodroastuti pada tahun 2009. Kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini adalah jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institutional, dan kepemilikan direksi tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang menguji rasio-rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta 1998-2001 juga pernah dilakukan oleh Luciana spica almilia dan Kristijadi pada tahun 2003. Hasil penelitian ini adalah seluruh rasio-rasio keuangan tersebut dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* dan rasio-rasio yang paling dominan dalam memprediksi *financial distress* adalah rasio profitabilitas, *financial leverage*, rasio likuiditas dan rasio pertumbuhan.

C. Hipotesis

1. Ukuran Dewan Komisaris dan Kondisi *Financial Distress*

Dewan komisaris berperan untuk memonitoring dari implementasi kebijakan direksi. Dewan komisaris bertanggung jawab mengawasi tindakan direksi dan memberikan nasehat kepada direksi jika dipandang perlu (Triwahyuningtias, 2012). Dewan komisaris merupakan mekanisme yang diperlukan untuk mengurangi masalah agensi antara pemilik perusahaan dan manajer sehingga terjadi keselarasan kepentingan antara keduanya. Hal ini didukung oleh adanya teori agensi, sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Penelitian Wardhani (2006) dan Parulian (2007) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan Yudha (2014) menemukan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_1 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*

2. Proporsi Komisaris Independen dan Kondisi *Financial Distress*

Dengan adanya komisaris independen, selain adanya pengawasan pengambilan keputusan manajemen oleh dewan komisaris, pengawasan juga dilakukan oleh pihak eksternal yang independen agar keputusan yang diambil tepat dan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kesulitan keuangan (Triwahyuningtias, 2012). Dewan komisaris merupakan mekanisme yang diperlukan untuk mengurangi masalah agensi antara pemilik perusahaan dan manajer sehingga terjadi keselarasan kepentingan antara keduanya. Hal ini didukung oleh adanya teori agensi, sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Penelitian Yudha (2014) dan Fadhilah (2013) menemukan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan Sastriana (2013) menemukan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dan Deviacita (2012) menemukan bahwa komisaris independen mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* namun tidak signifikan.

Berdasarkan argumen tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_2 : Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*

3. Kepemilikan Institusional dan Kondisi *Financial Distress*

Keberadaan investor institusional dapat 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. (Yudha, 2014). Kepemilikan institusional merupakan mekanisme yang diperlukan untuk mengurangi masalah agensi antara pemilik perusahaan dan manajer sehingga terjadi keselarasan kepentingan antara keduanya. Hal ini didukung oleh adanya teori agensi, sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Penelitian Emrinaldi (2007) dan Hanifah (2013) menemukan adanya pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan Sastriana (2013) menemukan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H_3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

4. Kepemilikan Manajerial dan Kondisi *Financial Distress*

Menurut Emrinaldi (2007), dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini terjadi karena apabila manajer memiliki proporsi kepemilikan saham perusahaan yang semakin besar, maka hal tersebut akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga menjadi investor perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang diperlukan untuk mengurangi masalah agensi antara pemilik perusahaan dan manajer sehingga terjadi keselarasan kepentingan antara keduanya yang pada akhirnya mampu menurunkan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan.

Penelitian Yudha (2014) dan Deviacita (2012) menemukan adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kondisi *financial distress*. Pada penelitian lain yaitu Sastriana (2013) menemukan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*

5. Biaya Agensi Manajerial dan Kondisi *Financial Distress*.

Biaya agensi manajerial muncul akibat adanya pemisahan pengendalian dan kepemilikan. Pelaksanaan *corporate governance* yang buruk dapat meningkatkan biaya agensi manajerial dan menyebabkan inefisiensi ekonomi pada perusahaan (Yudha, 2014). Perusahaan yang mempunyai biaya agensi manajerial yang besar maka terdapat kemungkinan manajer perusahaan yang menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka, apabila hal ini terjadi terus menerus maka dapat menyebabkan ketidakstabilan keuangan perusahaan meningkatkan terjadinya *financial distress*.

Penelitian Yudha (2014) menyebutkan bahwa biaya agensi memiliki pengaruh positif terhadap terjadi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Fadhilah (2012) juga menemukan adanya pengaruh positif signifikan kepemilikan biaya agensi terhadap kondisi *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis :

H_5 : Biaya Agensi Manajerial berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

6. Profitabilitas dan Kondisi *Financial Distress*

Menurut Subramanyam & Wild (2010), Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam kurun waktu tertentu. Dengan menggunakan rasio profitabilitas ini kreditur dapat melakukan penilaian terhadap perkembangan perusahaan yang akan diberikan kredit pada waktu yang akan datang.

Perusahaan yang mempunyai nilai rasio profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai keuntungan yang tinggi, dengan begitu maka semakin aman perusahaan tersebut dari ancaman mengalami *financial distress*. Sebaliknya, jika perusahaan mempunyai nilai rasio profitabilitas yang rendah maka perusahaan tersebut mempunyai keuntungan yang rendah bahkan negatif hal tersebut semakin meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Andre (2013) dan Widarjo (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Namun hasil berbeda didapati oleh Penelitian Liana (2014) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis :

H_6 : Rasio Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*

7. Likuiditas dan Kondisi *Financial Distress*

Menurut Subramanyam & Wild (2010), rasio likuiditas menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.

Jika perusahaan mempunyai nilai rasio likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid dan itu juga berarti perusahaan dapat memenuhi kewajibannya, maka semakin aman perusahaan tersebut dari ancaman mengalami *financial distress*. Sebaliknya, jika perusahaan mempunyai nilai rasio likuiditas yang rendah maka akan semakin meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Yuanita (2010) dan Almila (2003) menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Sedangkan, Andre (2013) menemukan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas dapat dirumuskan hipotesis :

H_7 : Rasio Likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*

8. *Financial Leverage* dan Kondisi *Financial Distress*

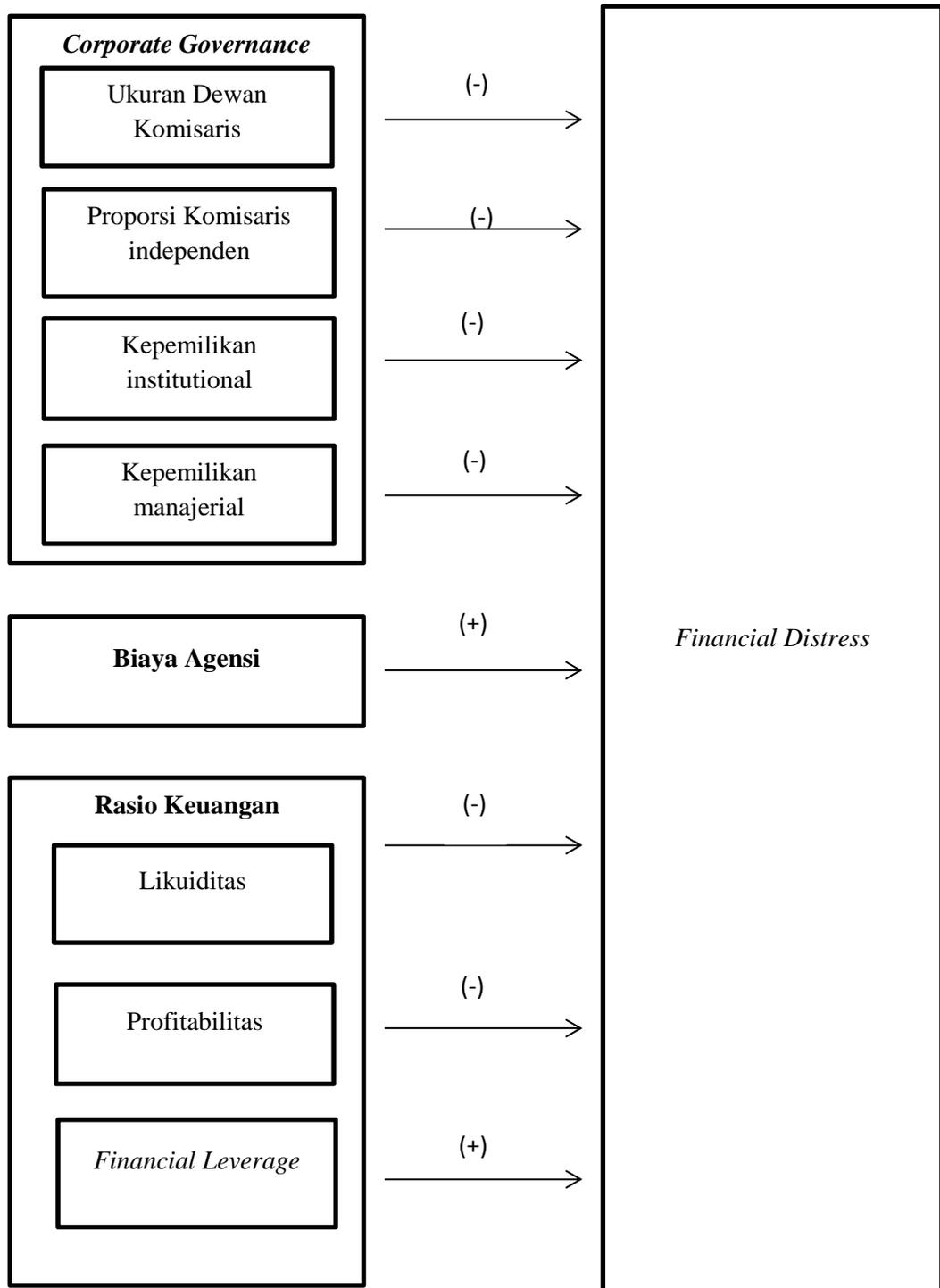
Menurut Brigham (2013), rasio *financial leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa mendatang karena utang lebih besar dari aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio *financial leverage* suatu perusahaan maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut semakin tidak mampu untuk membayar hutang – hutangnya dan memiliki laba yang rendah sehingga akan berdampak pada keuangan perusahaan yang tidak stabil dan dapat meningkatkan terjadinya *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuanita (2010) dan Andre (2013) menunjukkan bahwa rasio *financial leverage*, memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Sedangkan Widarjo (2009) menemukan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis :

H_8 : *Financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *financial distress*

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian