

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. LANDASAN TEORI

##### 1. *Financial Distress*

Berdasarkan Hanafi (2014), *Financial distress* di definisikan sebagai kondisi kontinum mulai dari kesulitan keuangan yang ringan seperti masalah likuiditas, hingga masalah keuangan yang lebih serius, yaitu tidak *solvable* dengan kata lain utang lebih besar dari pada jumlah aset yang dimiliki. Kesulitan keuangan sulit untuk di definisikan oleh karena itu untuk melihat kondisi kesulitan keuangan dapat dilihat dalam matriks berikut :

	Tidak dalam Kesulitan Keuangan	Dalam Kesulitan Keuangan
Tidak Bangkrut	I	II
Bangkrut	III	IV

Dalam kondisi I perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan dan usahanya masih terus beroperasi sehingga tidak mengalami kebangkrutan. Pada kondisi II perusahaan mengalami kesulitan keuangan namun tidak mengalami kebangkrutan, hal ini bisa terjadi dikarenakan salah satu faktor yaitu ekonomi nasional maupun global yang menurun namun, perusahaan masih mampu

mempertahankan perusahaannya sehingga tidak bangkrut. Pada kondisi III perusahaan berada pada kondisi tidak mengalami kesulitan keuangan namun mengalami kebangkrutan, salah satu contoh kasus yang mampu menjawab dalam kondisi ini adalah ketika perusahaannya berada dalam kondisi dimana serikat kerja menuntut gaji yang terlalu tinggi, maka perusahaan sengaja membangkrutkan diri di hadapan pengadilan dengan menunjukkan bahwa struktur gaji yang diberlakukan seperti yang diinginkan oleh serikat kerja maka perusahaan tidak akan bertahan lama. Pada kondisi IV menunjukkan kondisi yang jelas dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini bisa disebabkan karena salah satu faktor adalah hutang yang melebihi aset namun pendapatan tidak mampu menutupi kesulitan keuangan tersebut (Hanafi, 2014).

*Financial distress* adalah kondisi perusahaan mengalami permasalahan-permasalahan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan. Para investor menaruh perhatian terhadap peluang perusahaan mengalami *financial distress* karena akan mempengaruhi nilai perusahaan dan nilai saham (Suk, 2007 dalam Triwahyuningtyas, 2012). Baldwin dan Scott (1983) dalam Kurniasari, (2009) menyatakan bahwa suatu perusahaan akan mengalami *financial distress* apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajibannya dengan dilanggarnya persyaratan utang (*debt covenants*) yang disertai penghapusan atau pengurangan pembiayaan deviden. Menurut

Almilia (2004) dalam Triwahyuningtyas (2012), *financial distress* dapat diketahui oleh pihak eksternal melalui sinyal-sinyal distress seperti : penundaan pengiriman, rasio hutang yang terlalu tinggi, laba yang terus negatif, masalah kualitas produk, tagihan dari bank, tidak mampu membayar dividen dan lain sebagainya yang mengindikasikan adanya *financial distress* dalam perusahaan tersebut. Berdasarkan Hadi, (2014) Kebangkrutan merupakan kesulitan keuangan yang sangat parah. Sehingga, perusahaan tidak mampu untuk menjalankan operasi perusahaan dengan baik. Sedangkan kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah kondisi kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin sebagai awal terjadinya kebangkrutan. Adanya analisis kesulitan keuangan (*Financial distress*) sangat membantu pembuat keputusan untuk menentukan sikap dan keputusan terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan agar mampu terhindar dari kondisi tersebut. Adapun terjadinya *Finanacial distress* disebabkan oleh beberapa faktor. Faktor-faktor penyebab kebangkrutan secara garis besar ada tiga (Jauch and Glueck, 1995 dalam Tifani Vota 2010), antara lain :

a) Faktor Umum

1) Faktor Ekonomi

Faktor pertama yang mungkin terjadi yang menjadi penyebab kondisi kesulitan keuangan yang berujung kebangkrutan adalah faktor ekonomi seperti gejala inflasi dan deflasi dalam harga

barang dan jasa, terjadinya krisis ekonomi, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.

## 2) Faktor Sosial

Faktor sosial sangat berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. Suatu perusahaan cenderung akan beradaptasi dengan perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan. Faktor sosial lain yang juga mempengaruhi yaitu kerusuhan dan kekacauan yang terjadi di masyarakat sekitar.

## 3) Faktor Teknologi

Tingginya tingkat penggunaan teknologi informasi yang semakin canggih juga menyebabkan biaya yang ditanggung oleh perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi. Adanya pembengkakan biaya tersebut terjadi jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistem yang tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional dalam memanajemennya.

## 4) Faktor Pemerintah

Faktor ini sangat mempengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress* seperti kebijakan pemerintah pada pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, penerapan tarif impor dan

ekspor barang yang berubah, penetapan kebijakan undang-undang baru bagi sektor perbankan atau tenaga kerja yang akan mempengaruhi *financial* perusahaan.

b) Faktor Eksternal

1) Faktor Pelanggan

Dalam hal ini, perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen atau mampu mengsegmentasikan produknya, karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen dan menghindari kemungkinan mengalami penurunan jumlah penjualan, selain itu juga berguna juga untuk menciptakan peluang untuk menemukan konsumen baru sehingga akan meningkatkan pendapatan yang diperoleh dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.

2) Faktor Pemasok

Dalam kaitannya dengan faktor pemasok, antara perusahaan dengan pemasok harus tetap bekerja sama dengan baik. Hal ini dikarenakan pemasok memiliki kekuatan untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung pada seberapa jauh pemasok ini berhubungan dengan perdagangan bebas. Serta tergantung bagaimana perusahaan melakukan strategi manajemennya dengan pemasok.

### 3) Faktor Pesaing

Faktor yang juga berpengaruh terhadap kemungkinan mengalami financial distress adalah pesaing. Hal ini dikarenakan jika produk pesaing lebih unggul dan diterima masyarakat serta jika produk pesaing telah menjadi *top of mind* maka produk dari perusahaan tersebut akan berpotensi kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

### c) Faktor Internal.

Faktor internal sangatlah mempengaruhi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Hal ini bisa terjadi karena adanya keputusan manajemen yang tidak tepat serta kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan secara internal Berdasarkan Tifani Vota (2010), yaitu :

- 1) Memberikan tingkat kredit yang tinggi dimana kredit yang diberikan kepada pelanggan terlalu besar. Kesulitan keuangan akan terjadi jika perusahaan memberikan kredit kepada pelanggannya terlalu besar karena potensi tidak akan terbayarnya kredit tersebut juga akan besar.
- 2) Manajemen tidak efisien

Gagalnya suatu perusahaan untuk mencapai tujuannya dikarenakan kurangnya kemampuan, intuisi dalam mengambil keijakan, pengalaman, keterampilan, dan sikap adaptatif dan inisiatif dari pihak manajemen. Ketidak efisienan manajemen tercermin pada tidak mampunya manajemen dalam menghadapi beberapa situasi yang terjadi, diantaranya :

a. Hasil penjualan tidak mencapai titik impas

Turunnya hasil penjualan biasanya sebagai akibat dari rendahnya mutu barang yang dijual dan pelayanannya, kegiatan promosi yang kurang terarah di daerah pemasaran yang kurang menguntungkan, dan organisasi bagian penjualan yang kurang kompeten.

b. Buruknya pengelolaan hutang piutang

Meskipun volume penjualan dalam perusahaan tersebut tinggi serta tingginya harga jual, jika perusahaan masih memberika piutang yang terlalu tinggi maka akan ada potensi tidak terealisasikan pelunasan piutang tersebut, tentu bukanlah laba yang dinikmati melainkan kerugianlah yang akan diperoleh oleh perusahaan. Selain itu, tingginya hutang perusahaan juka akan meningkatkan potensi terjadinya *financial distress* karena perusahaan memiliki kewajiban pokok dan bunganya untuk segera dipenuhi.

c. Tingkat Investasi

Tingkat investasi dalam persediaan dan aktiva tetap yang melampaui batas dalam rangka ekspansi, perusahaan memerlukan investasi yang cukup besar dalam bentuk aktiva. Investasi dalam persediaan yang terlalu besar, mengakibatkan timbulnya biaya-biaya ekstra, sehingga berakibat kenaikan biaya yang harus dibebankan pada penghasilan.

d. Kekurangan modal kerja

Banyak faktor yang menyebabkan perusahaan kekurangan modal, antara lain: Hutang lancar yang berlebih jumlahnya, Kegiatan ekspansi kurang persiapan dan kurang analisis yang kuat, kegagalan dalam mendapatkan kredit dari Bank karena perusahaan dinilai kurang sehat keuangannya atau berada dalam kondisi kesulitan sehingga dinilai kurang mampu membayarkan kewajibannya, kebijakan pembagian deviden yang kurang tepat serta ketidakseimbangan dalam struktur permodalan.

5) Tidak seimbang dalam struktur permodalan.

Kebijakan *trading on equity* mempertaruhkan para pemilik kepada risiko kerugian, tidak hanya berasal dari kegiatan operasional tetapi juga keharusan untuk menanggung biaya finansial yang tidak cukup ditutup dengan laba.

6) Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan-kecurangan.

Penyalahgunaan wewenang banyak dilakukan oleh karyawan dan manajer puncak yang biasa memacu terjadinya sikap oportunis, hal ini sangat merugikan apalagi jika kecurangan itu berhubungan dengan keuangan perusahaan.

## 2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat diklasifikasikan untuk mengukur besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain seperti dengan total penjualan, total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain sebagainya. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan (Prasetyorini, 2013). Ukuran perusahaan dapat menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan dimana, penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total assets, serta rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011 dalam Anggraini, 2017).

Ukuran Perusahaan besar dianggap memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol terhadap kondisi pasar sehingga perusahaan besar mampu menghadapi persaingan ekonomi. Ukuran perusahaan mampu mempengaruhi kondisi *financial distress*. Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar kondisi total penjualan yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar cenderung memiliki kesempatan lebih besar untuk mendapatkan pendanaan mudah dari pihak ketiga. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan memiliki aset yang lebih besar sebagai jaminan hutang jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Selain itu, semakin besar total penjualan yang dimiliki perusahaan akan memperluas kesempatan perusahaan untuk melakukan strategi *diversifikasi* untuk mempertahankan penjualannya. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki peluang yang kecil dalam mengalami kondisi *financial distress* (Anggraeni, 2017).

### **3. Struktur Kepemilikan.**

Struktur kepemilikan merupakan jumlah kepemilikan saham dari total saham saham. Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan saham oleh manajer dan direksi, kepemilikan saham oleh pihak institusi dan kepemilikan saham oleh pihak investor individual ( Sisca 2011 Dalam Pujiati, 2015). Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan ataupun andil untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan

tersebut. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham (Pujiati, 2015). Menurut Christianty Dewi 2008, dalam Pujiati (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah bagian dari struktur kepemilikan yang termasuk dalam mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah keagenan.

a) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Adanya kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan, hal ini dikarenakan pemegang saham oleh pihak institusional akan membantu dalam pengawasan terhadap perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) akan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk memonitor manajemen (Emrinaldi, 2007). Definisi lain dari kepemilikan institusional adalah kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan, dimana institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Wahyu Widarjo, 2010, dalam Pujiati, 2015). Menurut Sastriana (2013), pemegang saham institusional dapat berperan untuk memonitor para manajer perusahaan agar tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan dalam jangka panjang.

Karena, apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisaris yang berasal dari perusahaan tersebut maka dewan tersebut cenderung akan melakukan tindakan-tindakan yang tentunya hanya akan menguntungkan diri sendiri dan secara keseluruhan dapat merugikan perusahaan.

Berdasarkan Connely, Tihanyi, Certo, dan Hitt (2010) Investor institusional dikelompokkan menjadi dua kelompok berdasarkan *investment horizon* dan *fiduciary standards*. Dimana jika dijabarkan berdasarkan *investment horizon*, investor institusional dibedakan menjadi 3 antara lain *dedicated investor*, *transient investor*, dan *quasi-indexer*. Sedangkan berdasarkan *fiduciary standards*, investor institusional dibedakan menjadi 4 antara lain yaitu bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan dana pensiun. *Transient investor* (pemilik sementara) adalah investor yang lebih terfokus pada laba sekarang (*current earning*), sehingga perusahaan yang kepemilikannya lebih banyak dimiliki *transient investor*, manajer akan melakukan tindakan yang dapat menghasilkan laba jangka pendek. Pengawasan *Transient investor* kurang terhadap strategi perusahaan hal ini dikarenakan *transient investor* menginvestasikan dananya cukup kecil di perusahaan (Bushee, 1998; Chen dkk., 2007 dalam Connely, Tihanyi, Certo, Hitt, 2010).

Jenis lain dari *investment horizon* adalah *Dedicated investor* dan *quasi indexer* dimana dua jenis investasi tersebut lebih stabil dikarenakan mereka lebih fokus kepada pertumbuhan, atau sering disebut dengan investasi jangka panjang. *Dedicated investor* dicirikan dengan kepemilikan saham yang besar, investasi jangka panjang, melakukan portofolio dan menitikberatkan pada pertumbuhan perusahaan. Beberapa *dedicated investor* melakukan pengawasan terhadap perusahaan secara ketat dan ada juga yang tidak melakukan pengawasan secara ketat. Sedangkan *Quassy indexer* merupakan investasi yang dilakukan pihak institusional di beberapa perusahaan, dan melakukan investasi jangka panjang, membeli dan menahan kepemilikan yang dimiliki sebagai strategi portofolio (Anggraeni, 2017).

Untuk tipe kepemilikan institusional kedua adalah *Fiduciary standards* dimana tipe kepemilikan ini merupakan investor dimana dana investasinya merupakan pengalihan hak kepemilikan atas dasar kepercayaan dengan ketentuan tetap dalam penguasaan pemilik benda yang biasanya dilakukan oleh pihak institusi seperti Bank, perusahaan asuransi serta dana pensiun. Investor ini lebih berhati-hati dalam melakukan investasi karena menggunakan dana klien mereka, sehingga mereka lebih fokus kepada investasi jangka pendek (Connelly, Tihanyi, dan Hitt, 2010).

Investor institusional di Indonesia kebanyakan menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik (Pujiati, 2015). Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Patricia 2014, dalam Pujiati 2015). Kepemilikan institusional dianggap sebagai efek substitusi dari upaya untuk meminimalkan biaya keagenan melalui kebijakan dividen dan utang. Oleh karena itu, untuk menghindari inefisiensi penggunaan sumber daya, diterapkannya kebijakan dividen yang lebih rendah (Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, 2013 dalam pujiati, 2015). Menurut Fury K Fitriyah dan Dina Hidayat, (2011), dalam Pujiati, (2015) Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

#### 4. *Leverage*

Berdasarkan Hanafi (2014), *Leverage* dibedakan menjadi dua yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional perusahaan. Dimana, beban tetap operasional perusahaan biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi, dan biaya pemasaran yang bersifat tetap misal gaji bulanan karyawan. *Financial leverage* diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan yang digunakan perusahaan. Dimana, beban tetap perusahaan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk utang yang digunakan oleh perusahaan.

*Leverage* adalah penggunaan assets dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Dimana, beban tetap yang dimaksud adalah beban bunga yang merupakan resiko atas keputusan hutang. Adapun rasio *leverage* suatu perusahaan merupakan kondisi dimana suatu perusahaan dapat melakukan pelunasan hutang jangka pendek maupun jangka panjang, rasio ini sangat penting untuk melihat keadaan keuangan perusahaan (Riyanto, 2001 dalam Listiana, 2014). *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutangnya dalam keputusan penggunaan untuk investasi. Ketika perusahaan memiliki proporsi hutang nol maka sisi pendanaan perusahaan lebih memaksimalkan dengan penggunaan modal sendiri atau penerbitan saham.

Berdasarkan Mamduh Hanafi, (2014) *Leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Leverage* keuangan berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan beban tetap (bunga) yang tinggi berarti menggunakan utang yang tinggi.

##### 5. *Free Cash Flow*

Laporan aliran kas merupakan laporan yang berfungsi untuk memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode tertentu serta memberikan informasi mengenai efek kas dari kegiatan investasi, pendanaan dan operasi perusahaan selama periode tertentu. Item dalam laporan aliran kas dikelompokkan dalam aliran kas dari kegiatan operasional, aliran kas dari kegiatan investasi dan aliran kas dari kegiatan pendanaan (Hanafi, 2014). Berdasarkan Brigham dan Houston, (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan bergantung pada besarnya *free cash flow*, karena dengan adanya *free cash flow* yang tinggi akan memperlihatkan jumlah kas bebas yang tersedia untuk di bagikan kepada pemegang saham atau investor oleh karena itu, para manajer berupaya meningkatkan perusahaanya dengan meningkatkan *cash flow* mereka. Berdasarkan Jensen, (1986 dalam Indahningrum dan Handayani 2009) *Free Cash Flow* merupakan kelebihan kas yang dipergunakan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagikan dividen. Free Cash Flow merupakan jumlah dari *discretionary cash flow* yang di dimiliki perusahaan yang

digunakan untuk menambah investasi, membayar kewajiban, ataupun pembelian *treasury stock* (Kieso, 2007 dalam Indahningrum dan Handayani 2009)

Menurut Brigham dan Houston (2007), *Free cash flow* atau arus kas bebas didefinisikan sebagai kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor sesudah terpenuhinya kebutuhan seluruh investasi yang diperlukan untuk mempertahankan operasi perusahaan. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dikarenakan dengan adanya *free cash flow* yang tinggi akan meningkatkan harapan pemegang saham untuk mendapatkan dividen yang tinggi, namun dengan adanya *free cash flow* yang tinggi justru memacu manajer untuk melakukan *overinvestment* bagi perusahaan. Aliran kas bebas atau *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed assets* dan *working capital* yang diperlakukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas bebas yang tersedia di atas kebutuhan investasi *profitable* (Anggraini, 2017).

Berdasarkan Putri, (2013) *free cash flow* mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas. Dengan adanya kebebasan tersebut ada peluang pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*. *Free cash flow* dapat di hitung dengan cara mengurangi operating cash flow dengan *Investment in operating*

*capital* di mana dapat dituliskan rumus sebagai berikut berdasarkan Brigham dan Houston, (2007) :

$$\text{FCF} = [ \text{EBIT} (1-T) + \textit{Depreciation and Amortization} ] - [ \textit{Capital expenditures} + \textit{Net operating working capital} ] : \text{Total Aset}$$

## B. PENELITIAN TERDAHULU

1. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rini Setyo, et al (2016) yang berjudul “The Influence of Good Corporate Governance Mechanism on the Possibility of Financial Distress” meneliti tentang struktur good corporate governance seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan instiitusal, dan komisaris independen dengan uji pengaruh terhadap financial distress. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap financial distress.
2. I Gusti, et. al (2015) Meneliti tentang pengaruh Good Corporate Governance yang berpengaruh terhadap Financial distress dengan judul “Pengaruh *corporate governance, financial indicators*, dan ukuran perusahaan pada *financial distress*”. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *nonprobability sampling*, observasi *non participant* dalam pengumpulan data dan dianalisis dengan menggunakan *Regresi logistik*. Hasil dari penelitian yang dilakukan adalah kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh pada *financial distress*. Sedangkan kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan.

3. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Brodoastututi, (2009) dengan judul “Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*” menemukan hasil bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.
4. Christina Dwi Astuti dan Fajar Eka Yuniarto (2008) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh mekanisme *Corporate Governance* terhadap *financial distress* dimana objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2004 hingga tahun 2006. Data penelitian ini diperoleh 148 perusahaan, di mana objek penelitian ini terdiri dari 55 tertekan secara finansial dan 93 perusahaan yang tidak. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Ni wayan (2014) menguji pengaruh mekanisme *corporate governance*, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan pada kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada *financial distress*. Sedangkan mekanisme *corporate governance*, likuiditas dan *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan pada *financial distress*.

6. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas (2012) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, komisaris independen, likuiditas dan *leverage* terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2008-2010. Penelitian ini menggunakan 34 perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan pada periode 2008-2010 yang terpilih sebagai sampel sehingga diperoleh 102 data observasi. Penelitian ini menggunakan regresi logistik sebagai alat analisis data. Metode analisisnya terdiri dari statistik deskriptif, pengujian kelayakan model dengan menggunakan uji G, uji Hosmer and Lemeshow's serta Cox and Snell's R Square & Nagelkerke R Square dan uji hipotesis menggunakan uji Wald. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, ukuran dewan direksi, likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Bukti dari pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran dewan direksi juga dibuktikan oleh pengujian lag 1 tahun.
7. Berdasar penelitian Hadi (2014) menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* (Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Direksi, Dewan Komisaris), Likuiditas, *Leverage*, dan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*,

- kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dan *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.
8. Penelitian yang dilakukan Radifan (2015) menguji pengaruh dari karakteristik *good corporate governance* seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, ukuran komite audit, komposisi komisaris independen dalam komite audit, jumlah pertemuan komite audit, dan jumlah ahli keuangan dalam komite audit terhadap kemungkinan *financial distress*. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, komposisi komisaris independen dalam komite audit, jumlah pertemuan komite audit, dan jumlah ahli keuangan dalam komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sedangkan variabel kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan ukuran komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.
9. Dalam penelitian yang dilakukan Hanifah (2013) menggunakan beberapa variabel seperti ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit. Sedangkan variabel *financial indicators* menggunakan likuiditas,

*leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity*. Dalam penelitian ini mendapatkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan *operating capacity* memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan pengaruh ukuran dewan komisaris, komisaris independen, ukuran komite audit, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

10. Penelitian yang dilakukan oleh Jia-Ling Wu (2007) dengan beberapa variabel antara lain likuiditas, profitabilitas, *operating capability*, *debt leverage*, *cash flow*, *ownership structure*, *board position*, dan *firm size* yang akan diuji pengaruhnya terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dimana dalam penelitian ini mendapati hasil bahwa variabel dependen tersebut memiliki pengaruh terhadap kemungkinan *financial distress*.

### **C. HIPOTESIS**

#### **a) Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*.**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cinantya dan Merkusiwati (2015), menemukan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Deviacita (2012) dimana kepemilikan institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian yang

dilakukan Hanifah dan Purwanto (2013) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi financial distress. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Nidia Galuh (2011), Vivian dan Yanti (2015), serta Radifan (2011) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh perusahaan atau lembaga lain (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, manajemen aset dan kepemilikan institusional lainnya). Adanya pihak institusional dapat mendorong pengawasan yang lebih baik dari pihak manajerial karena memiliki keuntungan lebih untuk mendapatkan informasi dan menganalisis semua hal yang berkaitan dengan manajemen kebijakan. Berdasarkan perspektif teori keagenan, keberadaan kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan, karena pemantauan akan terus dilakukan oleh para pemegang saham terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan yang lebih besar oleh lembaga akan lebih banyak kekuatan suara dan mendesak lembaga keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Selain itu, mengungkapkan adanya kepemilikan oleh investor institusi seperti perusahaan sekuritas, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusional lainnya

akan mendorong peningkatan pengawasan yang dioptimalkan terhadap manajemen kinerja perusahaan, sehingga potensi terjadinya kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar monitor yang dilakukan pada perusahaan yang pada akhirnya akan mendorong semakin berkualitasnya perusahaan yang digambarkan dengan produktivitasnya yang semakin meningkat dan semakin terhindar dari ancaman kesulitan keuangan yang dialami perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dapat ditarik hipotesis pertama adalah :

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

b) Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*.

Analisis *leverage* diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur *leverage* adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan Kritijadi, 2003). Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi berarti perusahaan memiliki resiko keuangan

yang tinggi karena mengalami kesulitan keuangan yang tinggi yang disebabkan hutang yang tinggi untuk membiayai aktivitasnya (Oktadella, 2011 dalam sastriana 2013).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2012) yang memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sehingga semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar hutang tersebut. Hasil tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Triwahyuningtyas (2012).

Maka dapat ditarik hipotesis ke dua adalah :

H2 : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

c) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress.

Perusahaan dengan ukuran yang besar diharapkan lebih memiliki kemampuan memenuhi kewajibannya, sehingga relatif memiliki risiko *financial distress* yang rendah (Parulian, 2007). Perusahaan yang besar menggambarkan besarnya total penjualan yang akan meningkatkan laba. Penelitian ini menggunakan total penjualan sebagai indikator dalam mengukur ukuran perusahaan, dikarenakan ukuran perusahaan dapat digambarkan dari seberapa besar total penjualan yang dimiliki perusahaan tersebut. Jika perusahaan memiliki tingkat penjualan yang tinggi maka

perusahaan tersebut akan mendapatkan laba yang tinggi. Tingginya laba maka perusahaan akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Sehingga dapat ditarik hipotesis ke tiga adalah :

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

d) Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Financial Distress*.

Tingginya *Free cash flow* akan meningkatkan kesempatan perusahaan untuk melakukan diversifikasi, yang akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Selain itu, tingginya *free cash flow* juga memberikan keluasaan manajer untuk melakukan investasi yang memiliki *net present value* yang positif, dimana investasi tersebut akan memberikan dampak yang positif untuk perusahaan karena dengan investasi yang memiliki NPV positif maka akan meningkatkan *revenue* dari investasi tersebut sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Sejalan dengan pernyataan Jensen, (1986 dalam Indahningrum dan Handayani 2009) *Free Cash Flow* merupakan kelebihan kas yang dipergunakan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagikan dividen. Dengan adanya *free cash flow* yang tinggi maka perusahaan mampu melunasi hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang, serta membagikan *dividend* kepada pemegang saham sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajibanya dan mampu mensejahterakan pemegang saham. Ketika

perusahaan mampu memenuhi kewajiban tersebut dan masih memiliki sisa kas maka perusahaan berada dalam kondisi tidak beresiko dalam kesulitan keuangan. *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran hutang semakin besar (Jensen, 1986). Apabila perusahaan tidak dapat memenuhi pembayaran hutang, maka perusahaan berada pada kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) serta Syafi'I (2011) . Dengan adanya *free cash flow* yang tinggi juga menjadikan peluang perusahaan untuk mengembangkan strategi diversifikasi, sehingga akan meminimalkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Oleh karena itu, dapat ditarik hipotesis ke empat adalah:

H4 : *Free Cash Flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*.

**D. MODEL PENELITIAN**

