

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan antara pengelola di suatu perusahaan (*agent* atau pihak manajemen) dengan pemilik perusahaan (*principal* atau pemegang saham) (Bodroastusi, 2009). Menurut Jensen dan Meckling (1976), mendefinisikan tentang hubungan keagenan timbul bentuk kontrak dimana melibatkan satu orang atau lebih (*principal*) dan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian hak dalam pengambilan keputusan kepada orang lain atau agen. Terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan, konflik keagenan dapat muncul karena terdapat pemisahan antara pengendalian perusahaan dan kepemilikan.

Pihak *principal* atau pemegang saham memberikan instruksi kepada *agent* atau pihak manajemen demi mencapai kejayaan perusahaan maka harus mengelola perusahaan sesuai dengan apa yang dikehendaki. Namun di lain sisi, pihak manajemen sebagai *agent* sering melakukan beberapa tindakan yang tidak sesuai dengan instruksi apa yang diperintahkan oleh *principal*. Hanifah (2013), terjadinya masalah keagenan dapat disebabkan karena adanya pihak-pihak yang terkait yaitu *principal* (yang memberi kontrak atau pemegang saham) dan) mempunyai kepentingan yang saling

bertentangan. Konflik keagenan yang timbul antara berbagai pihak yang memiliki beragam kepentingan dapat menyulitkan dan menghambat perusahaan dalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai bagi perusahaan itu sendiri dan juga bagi *shareholders* (Agusti, 2013).

Masalah keagenan juga dapat terjadi karena adanya *asymmetric information* antara pemilik perusahaan dan manajemen. *Asymmetric information* terjadi ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak antara *principal* dan *agent*. Menurut Agusti (2013), *asymmetric information* adalah kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya sehingga beberapa konsekuensi dari pemilihan keputusan yang dilakukan tidak dapat dipertimbangkan oleh salah satu dari pihak tersebut. Adanya *asymmetric information* dapat menimbulkan permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan *principal* untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan *agent*.

Asymmetric information sendiri terdiri dari dua tipe, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* sendiri didefinisikan sebagai munculnya permasalahan yang disebabkan karena pihak *agent* tidak melaksanakan sebagai mestinya tugas-tugas yang harus dilaksanakan sesuai dengan perjanjian kontrak kerja yang telah disepakati. *Adverse selection* adalah keadaan dimana *principal* tidak mengetahui apakah keputusan yang diambil oleh *agent* berdasarkan dengan informasi yang didapatnya, atau adanya hal tersebut merupakan kelalaian dalam kerja (Jensen dan Meckling, 1976). Perlu adanya suatu mekanisme untuk mengendalikan dan

meminimalisir terjadinya konflik keagenan. Dalam hal ini penerapan *good corporate governance* diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan antara pemilik dan manajer. Triwahyuningtias (2012), mengatakan bahwa dengan adanya *corporate governance* dapat mengurangi permasalahan keagenan yang ada sekarang ini antara pihak pemilik perusahaan dan pihak manajer sehingga kedua belah pihak dapat sejalan dalam kepentingan.

Hubungan antara *good corporate governance* dengan terjadinya *financial distress*, semakin baik perusahaan dalam mengelola perusahaannya maka semakin kecil pula peluang terjadinya *financial distress*. Sebaliknya jika perusahaan kurang baik dalam pengelolaannya maka kemungkinan terjadi *financial distress* pada perusahaan cukup besar. Namun tidak menutup kemungkinan ada faktor lain yang dapat memicu terjadinya *financial distress*.

2. *Financial Distress*

Financial distress adalah keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Menurut Platt dan Platt (2002), mendefinisikan *financial distress* adalah keadaan menurunnya kondisi keuangan perusahaan pada saat sebelum terjadinya kebangkrutan perusahaan ataupun likuidasi. Gamayuni (2011), mengatakan *financial distress* adalah kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. Menurut Triwahyuningtias (2012), awal terjadinya *financial distress* bisa diawali dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) adalah salah satu indikasi *financial distress* yang paling dasar, dan akhirnya apabila

kebangkrutan hal tersebut merupakan keadaan *financial distress* yang paling parah.

Menurut Brigham dan Daves (2003), terjadinya *financial distress* dimulai pada saat suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran yang sudah dijadwalkan atau pada saat proyeksi arus kas perusahaan diindikasikan kewajibannya tidak dapat terpenuhi. Berikut adalah beberapa pengertian *financial distress* sesuai tipenya, yaitu:

a. *Economic Failure*

Economic failure (kegagalan ekonomi) merupakan suatu keadaan ketika perusahaan tidak bisa menutupi total biaya dikarenakan pendapatan perusahaan tidak cukup, termasuk *cost of capital*. Bisnis ini masih dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) yang di bawah pasar.

b. *Business Failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan alasan mengalami kerugian. Dengan kata lain terdapat suatu masalah dalam perusahaan, dari segala aspek operasional perusahaan mulai dari terjadinya kerugian dll.

c. *Technical Insolvency*

Sebuah perusahaan bisa dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* apabila suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kekurangan

likuiditas yang bersifat sementara, dimana jika diberikan beberapa waktu, maka kemungkinan perusahaan bisa membayar hutang dan bunganya tersebut. Disisi lain, apabila *technical insolvency* merupakan gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin bisa menjadi sebuah tanda perhentian pertama menuju *bankruptcy*.

d. *Insolvency in Bankruptcy*

Insolvency in bankruptcy bisa terjadi di suatu perusahaan apabila nilai buku hutang perusahaan tersebut melebihi nilai pasar *asset* saat ini. Kondisi tersebut bisa dianggap lebih serius jika dibandingkan dengan *technical insolvency*, karena pada umumnya hal tersebut merupakan tanda kegagalan ekonomi, bahkan mengarah pada likuidasi bisnis. Perusahaan yang sedang mengalami keadaan seperti ini tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

e. *Legal Bankruptcy*

Perusahaan dapat dikatakan mengalami kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan tersebut mengajukan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang yang berlaku.

3. *Good Corporate Governance*

Good corporate governance memiliki beberapa definisi yang berbeda. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) (2006), *good corporate governance* adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. *Forum for*

Corporate Governance in Indonesia (FCGI) (2001), menyatakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, dan karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan.

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu hubungan antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan. Menurut KNKG fungsi penerapan *good corporate governance* bagi perusahaan adalah :

- 1) Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.
- 2) Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu Dewan Komisaris, Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
- 3) Mendorong pemegang saham, anggota Dewan Komisaris dan anggota Direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
- 4) Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.

- 5) Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
- 6) Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Ellen (2013), mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, dalam hal ini kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari struktur kepemilikan manajerial dalam perusahaan yang merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal.

Agency theory menyarankan adanya mekanisme insentif untuk mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholders*. Manajemen tidak akan berfikir seperti *stakeholders* apabila mereka tidak menjadi *stakeholder*. Menurut Widhianingrum (2012), perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan

manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Dengan demikian kondisi *financial distress* perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemegang saham, namun manajer juga ikut menanggungnya. Dengan adanya kepemilikan oleh manajerial, pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan akan dilakukan dengan tanggung jawab penuh karena sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dalam hal ini termasuk kepentingan manajemen sebagai salah satu komponen pemilik perusahaan (Fadhilah, 2013).

Kepemilikan saham oleh pihak manajer perusahaan dapat meningkatkan kinerja manajemen perusahaan tersebut serta dapat dijadikan kontrol terhadap manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini terjadi karena manajemen sebagai pengelola perusahaan merupakan pemilik perusahaan yang bersangkutan, sehingga manajemen akan berusaha sebaik mungkin untuk tidak melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan yang berakibat fatal bagi perusahaan, karena akan merugikan pihak manajemen itu sendiri. Agusti (2013), mengatakan dalam hubungannya dengan kinerja perusahaan, kepemilikan manajerial yang semakin tinggi akan semakin menambah usaha manajemen untuk membawa perusahaan ke arah yang lebih baik yang lebih menguntungkan bagi pemilik, dimana manajemen tersebut merupakan pemilik perusahaan yang bersangkutan.

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan. Menurut Triwahyuningtias (2013) adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga potensi terjadinya potensi *financial distress* dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Menurut Widhianningrum (2012), kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan, karena monitoring akan terus dilakukan oleh pemegang saham terhadap kinerja perusahaan, sehingga pengungkapan sukarela akan terus ditingkatkan oleh manajemen. Menurut Agusti (2013), fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh pemilik institusional akan membuat perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aset sebagai sumber daya perusahaan dalam operasinya, walaupun pengawasan yang dilakukan investor sebagai pemilik perusahaan dilakukan dari luar perusahaan. Dengan adanya pengawasan seperti ini, keputusan manajemen

senantiasa menjadi lebih rapi, lebih bertanggungjawab, dan lebih berpihak pada kepentingan pemilik sehingga dapat menghindarkan perusahaan dari kesalahan pemilihan strategi yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan sendiri.

Ketika kepemilikan institusi dalam perusahaan itu besar, maka keadaan tersebut akan mendorong pengawasan yang lebih efektif, karena institusi merupakan profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Agusti, 2013).

c. Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak demi kepentingan perusahaan. Terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

Pedoman Umum tatanan perusahaan yang baik di Indonesia memberikan aturan bahwa jumlah komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan. Keberadaan komisaris independen diperlukan dalam perusahaan untuk menengahi atau mengurangi dampak yang ditimbulkan akibat benturan berbagai kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat di dalam pembiayaan usahanya (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

4. Efisiensi Eksplorasi

Efisiensi eksplorasi adalah biaya yang dikeluarkan untuk setiap usaha dalam rangka mencari dan menemukan cadangan minyak dan gas bumi di daerah-daerah yang belum terbukti mengandung minyak dan gas bumi lalu biaya tersebut dikapitalisasi menjadi aset pada periode berjalan dan namanya biasa disebut biaya eksplorasi dan pengembangan. Efisiensi eksplorasi muncul atas dasar dilakukannya riset dan analisis area yang dieksplorasi, studi atas topografi, geologi, geokimia dan geofisika serta eksplorasi atas pengeboran, penggalian dan pengambilan sampel (Yuningsih, 2012). PSAK 48 (revisi 2010) menyatakan: biaya untuk eksplorasi dan evaluasi diukur pada biaya perolehan yaitu entitas mengklasifikasikan asset

eksplorasi dan evaluasi sebagai asset berwujud (sarana dan *drilling rigs*) sedangkan asset tidak berwujud (hak pengeboran) sesuai dengan sifat asset yang diperoleh dan menerapkan klasifikasi tersebut secara konsisten.

Penelitian ini menggunakan metode analog yaitu menganalogikan dengan penelitian yang menggunakan variabel dependen sejenis namun variabel independen yang berbeda. Penelitian sebelumnya mengambil tema pengaruh biaya eksplorasi dan pengembangan terhadap luas pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) yang dilakukan oleh (Yulianti, 2015). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Yuningsih (2012), biaya eksplorasi dan pengembangan berpengaruh terhadap pengungkapan CSR pada perusahaan pertambangan periode 2012-2014. Hal tersebut disebabkan karena jika nilai biaya eksplorasi dan pengembangan semakin besar maka resiko yang dihadapi akan semakin besar pula yaitu dari segi pasca eksplorasi yang dilakukan, sebab berhubungan langsung dengan keberlanjutan ekosistem dan hidup warga sekitar sehingga perlu penambahan item dan menambah nilai investasi (Yulianti, 2015).

5. Kinerja Keuangan

Menurut Mayangsari (2015), kinerja keuangan merupakan pencapaian kerja dalam bentuk prestasi yang sudah didapat oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu dan tertulis dalam laporan keuangan perusahaan yang. Hakikatnya tujuan manajemen ialah bagaimana cara mengoptimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai target tersebut, perusahaan harus mengoptimalkan kelebihan yang dimiliki dari segi kekuatan perusahaan dan

dilakukan secara sistematis guna menekan kesalahan dari kelemahan yang dimiliki perusahaan (Mayangsari, 2015). Cara untuk mengukur kinerja keuangan salah satunya adalah dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan.

i. Likuiditas

Likuiditas yaitu rasio yang berguna untuk menganalisa dan menilai bagaimana keadaan keuangan dengan jangka waktu pendek, tetapi juga sangat membantu bagi manajemen untuk mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan (Hapsari, 2012). Hal ini penting bagi kreditor jangka panjang dan pemegang saham yang akhirnya atau setidaknya ingin mengetahui prospek dari deviden dan pembayaran bunga di masa yang akan datang. Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisa posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. *Curren ratio* juga sering digunakan dalam menganalisa modal kerja dibanding jumlah aktiva lancar dan hutang lancar.

Current ratio merupakan indikator likuiditas yang banyak digunakan, karena selisih lebih aset lancar di atas hutang lancar merupakan suatu jaminan terhadap kemungkinan rugi yang timbul dari usaha dengan cara merealisasikan aset lancar non kas menjadi kas. Semakin besar jumlah jaminan yang tersedia untuk menutup kemungkinan rugi, kesulitan keuangan akan semakin terhindar.

ii. *Leverage*

Menurut Hanifah (2013), *leverage* adalah suatu rasio yang dapat dipergunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek. Indikator yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage* yaitu mencakup rasio total hutang terhadap total aktiva. Sehingga dapat dilihat rasio ini sejauh mana aktiva dibiayai oleh hutang yang dimiliki perusahaan.

Rasio *leverage* memperhitungkan seberapa besar hutang yang ditanggung, sehingga dapat ditentukan seberapa besar pendanaan yang dibutuhkan. Karena dalam pemberian pinjaman pihak bank memperhitungkan *leverage* perusahaan. Dalam pemberian pinjaman, hal yang menjadi dasar umum adalah mereka menolak perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi sebab mereka menghindari perusahaan dengan banyak hutang karena memperhitungkan risiko pengembalian (Agusti, 2013).

Apabila rasio menunjukkan angka yang besar berarti hutang perusahaan lebih besar dari total aktiva yang dimiliki perusahaan, dengan demikian total hutang yang dimiliki perusahaan tidak dapat sepenuhnya ditutupi total aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Agusti (2013), jika rasio *leverage* perusahaan besar maka kemungkinan kegagalannya juga besar, karena perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi memiliki

banyak tanggungan atas kewajiban dari pemerolehan pendanaan perusahaan yang tidak sejalan dengan jumlah aset yang ada dalam perusahaan. Sebaliknya apabila nilai rasio *leverage* perusahaan kecil, maka semakin rendah kemungkinan kegagalan perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Seperti yang telah dijelaskan dalam teori keagenan, teori tersebut menyarankan mekanisme insentif agar tindakan manajemen harus sesuai dengan kepentingan yang diinginkan *stakeholders*. Namun di lain sisi manajemen tidak akan berfikir seperti *stakeholders* apabila mereka berada pada posisi *stakeholders*. Kedudukan antara pemegang saham dengan pihak manajer dapat disejajarkan hal tersebut dikarenakan adanya kepemilikan saham manajerial, sehingga kondisi *financial distress* tidak hanya menjadi tanggungan pemegang saham semata namun juga sebagai tanggungan manajer.

Menurut Mayangsari (2015), fungsi ganda dalam sebuah perusahaan dapat terjadi apabila manajer memiliki saham dalam perusahaan tersebut, dikarenakan mempunyai kedudukan sebagai pengelola dan pemilik perusahaan sekaligus. Hal tersebut dapat membawa dampak baik apabila dengan adanya kepemilikan manajerial di suatu perusahaan, dalam setiap pengambilan keputusan akan dilakukan dengan penuh rasa tanggung jawab secara penuh guna untuk kepentingan pemegang saham. Hal tersebut

dikarenakan manajemen salah adalah satu komponen pemilik perusahaan (Fadhilah, 2013).

Agusti (2013), mengungkapkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin besar pula pihak manajemen membawa perusahaan ke arah yang lebih baik dan menguntungkan bagi pemilik perusahaan, karena pemilik perusahaan merupakan manajemen itu sendiri sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress* dan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian sebelumnya menurut Fadhilah (2013), bahwa apabila kepemilikan manajerial di suatu perusahaan besar maka akan berdampak baik pada perkembangan perusahaan karena pemilik perusahaan juga selaku manajemen perusahaan jadi pengawasan akan lebih baik dan perusahaan terhindar dari *financial distress* dan penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal yang sama juga terjadi bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress* karena kemungkinan terjadinya *financial distress* diminimalisir apabila semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan akan dibawa ke arah yang lebih baik karena manajemen adalah pemilik perusahaan (Mayangsari, 2015).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*, karena semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan akan semakin besar pula pihak manajemen untuk membawa perusahaan ke arah yang lebih baik bagi

perusahaan sebab manajemen adalah pemilik perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Menurut Mayangsari (2015), kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham di perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi atau lembaga terkait. Sedangkan menurut Ellen (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham di suatu perusahaan oleh lembaga tau perusahaan lain (perusahaan bank, asuransi, dan perusahaan investasi). Dibanding pihak manajerial pihak institusional bisa melakukan pengawasan lebih baik lagi, dikarenakan pihak institusional dapat lebih banyak mendapatkan informasi dan analisa yang berkaitan dengan manajer.

Menurut perspektif teori keagenan dengan adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja perusahaan, karena pengawasan akan terus dilakukan oleh pemegang saham terhadap kinerja keseluruhan dalam perusahaan. Menurut Mayangsari (2015), fungsi pengawasan yang diterapkan oleh pemilik institusional dalam operasional perusahaan akan lebih efisien ketika menggunakan aset sebagai salah satu sumber daya perusahaan. Dengan demikian pengawasan yang dilakukan akan membuat keputusan manajemen lebih baik, tanggung jawab tinggi, sehingga dapat

terhindar dari kesalahan dalam pengambilan keputusan yang menyebabkan kerugian perusahaan.

Jika kepemilikan institusional dalam perusahaan tinggi maka pengawasan yang dilakukan akan lebih efektif, sebab sebuah institusi merupakan profesional dalam melakukan evaluasi kinerja perusahaan. Jika kepemilikan institusi keuangan semakin tinggi, maka semakin tinggi pula dorongan dan suara institusi keuangan dalam mengawasi pihak manajemen alhasil akan mendorong untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerjanya pun akan meningkat (Agusti, 2013).

Menurut Mayangsari (2015), jika kepemilikan yang dimiliki oleh institusi keuangan lebih besar, maka semakin besar pula kualitas pengawasan terhadap manajemen sehingga apabila terjadi kondisi kesulitan keuangan dalam manajemen maka dapat diminimalkan dan dijauhkan dari keadaan *financial distress* dan penelitian ini menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress* karena jika kepemilikan institusional disuatu perusahaan jumlahnya meningkat, maka akan menjauhkan perusahaan dari kondisi *financial distress*. Jadi dari beberapa pernyataan penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa apabila kepemilikan institusional disuatu perusahaan kepemilikannya cukup banyak maka akan semakin baik pula pihak manajemen dalam mengelola perusahaan karena analisis yang dilakukan akan

lebih baik dan terhindar dari *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

3. Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), komisaris independen merupakan anggota di dewan komisaris yang tidak terafiliasi pada manajemen, pemegang saham pengendali, dan anggota dewan komisaris lainnya, dan tidak terpengaruh oleh hubungan bisnis atau lainnya yang bisa mempengaruhi keahlian dalam hal independensi untuk kepentingan perusahaan. Dalam pedoman umum *Good Corporate Governance* Indonesia (2006), mempunyai peraturan pada jumlah minimal komisaris independen untuk menjamin selain itu, pengawasan harus efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan latar belakang akuntansi atau keuangan harus dimiliki oleh salah satu komisaris independen.

Fungsi dari komisaris independen dalam perusahaan adalah sebagai penengah untuk mengurangi berbagai dampak yang mungkin ditimbulkan yang diakibatkan oleh berbagai kepentingan berbeda sehingga mengabaikan kepentingan pemegang saham dan *stakeholders*. Karena kebanyakan perusahaan di Indonesia menggunakan dana dari masyarakat untuk pembiayaan usahanya (KNKG, 2006).

Emrinaldi (2007), menyatakan bahwa apabila semakin banyak jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan kecil, maka komisaris independen berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Sedangkan menurut Widyasaputri (2013), dengan adanya komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan pengungkapan semua informasi dan transparansi sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*, dan penelitian ini menghasilkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014), bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*, karena wewenang komisaris independen salah satunya adalah membentuk dewan audit sebagai pengawas keuangan perusahaan, yang bertujuan memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat terhindar dari *financial distress*. Dari beberapa pernyataan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa keberadaan komisaris independen sangatlah penting bagi kemajuan perusahaan karena terdapat wewenang sebagai pihak yang mengaudit, sehingga kinerja keuangan akan lebih baik dan terhindar dari *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H3 : Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

4. Pengaruh Efisiensi Eksplorasi terhadap *Financial Distress*

Menurut Yulianti (2015), efisiensi eksplorasi pada perusahaan merupakan biaya yang cukup besar dikeluarkan oleh perusahaan namun biaya ini akan dikapitalisasi menjadi aset dan diamortisasi setiap periodenya. Efisiensi eksplorasi ini muncul ketika perusahaan melakukan survey, perizinan dan pengambilan hak atas eksplorasi suatu lahan tambang. Biaya yang dikapitalisasi ini belum mempunyai kepastian apakah hasil sumber daya alam tersebut dapat menghasilkan laba ekonomi atau tidak karena masih dalam tahap eksplorasi dan pengembangan. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Yunliati (2015), biaya eksplorasi dan pengembangan berpengaruh terhadap pengungkapan CSR pada perusahaan pertambangan periode 2012-2014. Hal tersebut disebabkan karena jika nilai biaya eksplorasi dan pengembangan semakin besar maka resiko yang dihadapi akan semakin besar pula yaitu dari segi pasca eksplorasi yang dilakukan, sebab berhubungan langsung dengan keberlanjutan ekosistem dan hidup warga sekitar sehingga perlu penambahan item dan menambah nilai investasi (Yulianti, 2015).

Penggunaan variabel efisiensi eksplorasi merupakan variabel baru yang sebelumnya tidak pernah diteliti dalam *financial distress*. Dasar dari penggunaan variabel efisiensi eksplorasi karena variabel ini merupakan rasio biaya yang khusus ada di perusahaan pertambangan. Pengalokasian biaya eksplorasi dan pengembangan yang tinggi ini akan meningkatkan resiko yang dimiliki perusahaan, karena kegiatan eksplorasi sendiri rentan akan

kecelakaan dan tingginya ketidakpastian dari hasil tambang yang didapatkan oleh perusahaan tambang baik pada pengungkapan *corporate social responsibility* atau terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Apabila efisiensi eksplorasi semakin besar maka resiko yang dihadapi juga semakin besar berkaitan dengan biaya yang digunakan dan nilai investasi yang tinggi. Jika terjadi kegagalan dalam prakteknya maka akan mempengaruhi keuangan perusahaan, dan secara langsung berpengaruh terhadap keadaan *financial distress*. Dari pemaparan diatas maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H4 : Efisiensi eksplorasi berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas digunakan sebagai analisis keuangan suatu perusahaan dan bagaimana keadaan sesungguhnya posisi keuangan jangka pendek. Menurut Widhiani dan Merkusiwati (2015), likuiditas berguna untuk manajemen dalam menggambarkan bagaimana tingkat efisiensi dari modal yang telah digunakan oleh perusahaan. Untuk pemegang saham dan kreditor jangka panjang likuiditas juga cukup penting, sebagai alat untuk menganalisis bagaimana prospek dari pengembalian deviden dan pembayaran bunga dimasa depan nanti.

Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*, jika *current ratio* menunjukkan nilai yang cukup tinggi, sudah seharusnya kemampuan

perusahaan dalam mengatasi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi namun dengan catatan tidak ada distribusi yang bersifat merugikan perusahaan. Misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan dengan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih.

Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ellen (2013), juga menunjukkan bahwa likuiditas yang berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*. Hal yang sama juga diutarakan Triwahyuningtias (2012), menunjukkan hasil yang sama bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*, karena semakin likuid perusahaan maka kemungkinan terhindar dari *financial distress* semakin besar. Dari pemaparan diatas maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H5 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

6. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Menurut Hanifah (2013), *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan dari sebuah perusahaan dalam terpenuhinya kewajiban jangka pendek ataupun kewajiban jangka panjang. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur *financial leverage* adalah total hutang terhadap total aktiva. Untuk melihat sejauh mana aktiva yang

dimiliki dan dibiayai hutang perusahaan, adalah perbandingan total hutang dan total aktiva.

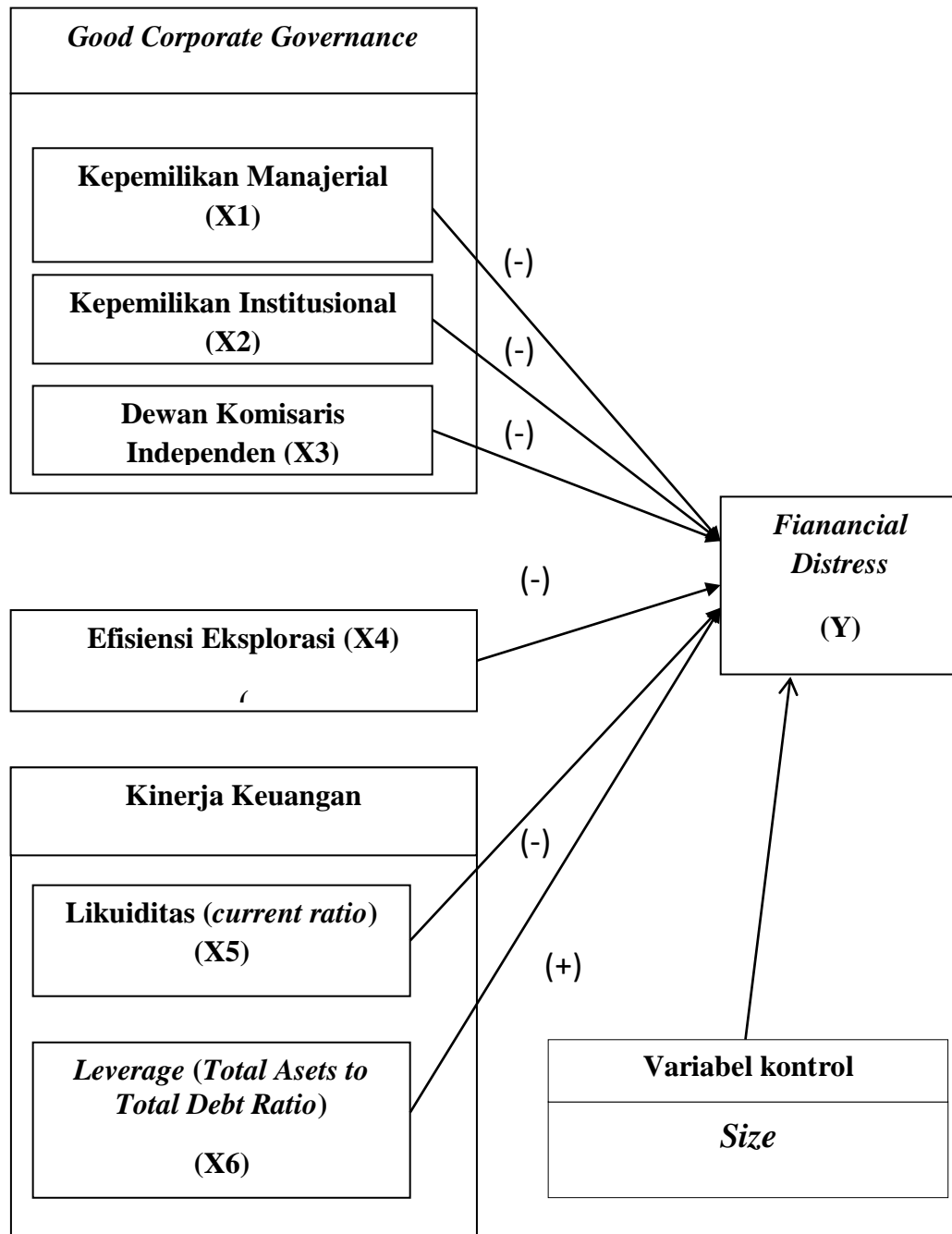
Agusti (2013), berpendapat bahwa apabila rasio *leverage* pada perusahaan jika nilai aset yang dimiliki sebagian besar dibiayai oleh hutang maka kemungkinan kegagalan perusahaan juga akan semakin besar. Karena tanggungan yang dimiliki perusahaan cukup besar namun tidak didukung dengan jumlah aset yang memadai dapat dikatakan rasio *leveragenya* tinggi. Rasio *leverage* rendah terjadi apabila aset yang dimiliki perusahaan bukan dari hasil hutang melainkan milik sendiri, maka kemungkinan kegagalan perusahaan juga rendah. Jadi apabila *leveragenya* tinggi berarti total hutang perusahaan lebih besar dari aktiva yang dimiliki. Menurut Wiagustini (2010), *leverage* adalah bagaimana suatu perusahaan dapat memenuhi utang jangka panjang atau jangka pendek yang dimiliki, atau seberapa besar dalam pemenuhan pembiayaan perusahaan menggunakan utang.

Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *leverage* dapat timbul dari pemenuhan kebutuhan perusahaan namun dana yang didapat dari pihak lain dalam bentuk utang. Jadi jika utang perusahaan semakin besar dalam pemenuhan kebutuhannya, maka semakin besar pula kemungkinan terkena *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014), Triwahyuningtias (2012), dan Andre (2013), menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Terjadinya *financial distress* karena adanya hubungan dengan *leverage*, jadi apabila *leverage*

perusahaan tinggi maka keadaan tersebut dapat memicu terjadinya *financial distress*. Dari pemaparan diatas maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H6 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

C. Model Penelitian



Gambar 2.1