

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Simpson dan Gleason (1998) meneliti tentang hubungan antara struktur dewan direksi, struktur kepemilikan dan *financial distress* dalam perusahaan *banking*. Dengan menggunakan sampel 375 perusahaan *banking* yang terdaftar di *SNL Securities*. Variabel independen yang digunakan adalah *CEO duality*, struktur dewan direksi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *CEO Duality* mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan *financial distress*. Sedangkan faktor lain seperti kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

Fathi dan Jean (2001) melakukan penelitian mengenai hubungan antara *corporate governance* dan *financial distress*. Dengan menggunakan sampel 92 perusahaan yang terdaftar di bursa Kanada yang terdiri dari 46 perusahaan sehat dan 46 perusahaan yang mengalami *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah persentase komisaris independen, struktur direksi dan komposisi dewan direksi. Hasil penelitian membuktikan bahwa komisaris independen memiliki hubungan yang signifikan dan negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan dan komposisi dari dewan direksi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Lee dan Yeh (2004) meneliti tentang hubungan antara *corporate governance* dan *financial distress*. Dengan menggunakan sampel perusahaan

terbuka yang ada di Taiwan yang dinyatakan mengalami *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dari tahun 1996-1999. Dengan menggunakan variabel persentase kedudukan dewan direksi sebagai pengawas diantara pemegang saham, persentase pemegang saham yang menjanjikan pinjaman bank, dan deviasi dari kontrol kas. Hasil penelitian menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara persentase kedudukan dewan direksi sebagai pengawas diantara anggota pemegang saham dengan kemungkinan *financial distress*. Dan sebaliknya, persentase dari kedudukan dewan direksi oleh non pemegang saham besar membantu mengurangi kemungkinan terjadinya krisis keuangan. Hasil penelitian juga menyatakan bahwa keadaan keuangan memburuk satu tahun sebelum terjadi *financial distress* pada perusahaan.

Penelitian Lyn, Petrova, dan Spieler (2005) mengenai hubungan praktek *governance* terhadap *financial distress*. Dengan menggunakan 127 perusahaan yang mengalami kebangkrutan selama tahun 1990-2004. Variabel independen yang digunakan adalah komposisi dewan direksi, struktur manajemen perusahaan, ukuran dewan direksi dan struktur kepemilikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, umur direktur, dan komisaris independen signifikan berhubungan negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Beiner, Drobetz, Schmid, dan Zimmermann (2006) melakukan penelitian mengenai *corporate governance* dan *firm valuation* dengan menggunakan sampel dari 273 perusahaan yang terdaftar di bursa Swiss (SWX) pada akhir tahun 2002. Secara keseluruhan dari 120 perusahaan mengembalikan *questionnaire* yang berarti tingkat respon mencapai 51,06%. variabel independen yang digunakan

adalah *corporate governance*, hak pemilik saham, transparansi, dewan direksi dan eksekutif manajemen, dan pemeriksaan pelaporan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor *corporate governance* seperti kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai suatu perusahaan. Hasil penelitian juga mendukung hipotesis bahwa perusahaan dengan standar *corporate governance* yang tinggi akan mendapatkan penilaian pasar yang tinggi.

Deng dan Wang (2006) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, anggota dewan, kepemilikan pemerintah dan konsentrasi kepemilikan terhadap probabilitas *financial distress*. Dengan menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar di bursa Shanghai, China. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, anggota dewan, kepemilikan pemerintah dan konsentrasi kepemilikan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah dan konsentrasi kepemilikan berhubungan negatif dengan probabilitas *financial distress* perusahaan dan tidak ada hubungan antara kepemilikan manajerial dan anggota dewan dengan *financial distress*.

Penelitian Wardhani (2006) melakukan penelitian mengenai mekanisme perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan laporan keuangan dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2004. Sampel yang diambil terdiri dari 51 perusahaan yang terdiri dari 120 *firm year*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan struktur kepemilikan. Hasil penelitian membuktikan bahwa

komisaris independen ternyata tidak signifikan mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan, kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan adalah sama. Dengan kata lain proporsi komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi tekanan keuangan.

Emrinaldi (2007) meneliti tentang hubungan antara *corporate governance* dan *financial distress*. Dengan menggunakan perusahaan kategori LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2000-2002. Model analisis yang digunakan adalah model *logit regression*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, serta terdapat hubungan yang signifikan dan negatif antara variabel komisaris independen dengan *financial distress*. Sehingga semakin banyak jumlah komisaris independen dalam perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen.

Iramani (2007) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Industri Relatif Sebagai Prediktor Dalam Model Kesulitan Keuangan”. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur selama tahun 1999-2003 yang laporan keuangannya dipublikasikan di BEJ. Penelitian ini menggunakan analisis diskriminan dengan variabel

independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan rasio industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berhubungan dengan terjadinya kesulitan keuangan. Sedangkan rasio relatif industri dan *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan dengan *financial distress*.

Penelitian Chung *et al.* (2008) meneliti tentang hubungan antara struktur kepemilikan, dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan tingkat diversifikasi. Dengan menggunakan sampel dari 377 perusahaan yang terdaftar di bursa Korea selama tahun 1999-2005. Variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan, dewan direksi, komisaris independen, dan kepemilikan institusional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan eksekutif dan ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap tingkat diversifikasi. Sedangkan kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak ada hubungan dengan tingkat diversifikasi.

Li, Wang, dan Deng (2007) melakukan penelitian tentang *financial distress* dengan menggunakan sampel dari 404 perusahaan non keuangan yang mengalami permasalahan keuangan di Cina dari tahun 1998-2005. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari struktur kepemilikan, komisaris independen, biaya agensi manajerial, dan opini audit pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan, kepemilikan pemerintah, komisaris independen, biaya agensi manajerial dan opini audit. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, *ultimate owner*, komisaris independen dan opini audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, biaya

administrasi berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress* dan kepemilikan manajerial tidak berhubungan dengan kemungkinan *financial distress*.

Penelitian tentang hubungan antara *corporate governance* dan *financial distress* juga dilakukan oleh Huang dan Zhao (2008). Dengan menggunakan sampel 193 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* di negara Cina dari tahun 2000 hingga tahun 2006. Dimana dalam penelitian ini meneliti tentang hubungan antara aspek variabel yang sudah diseleksi dari *corporate governance* dan *indirect costs* dari *financial distress*. Hasil penelitian menyatakan bahwa keseimbangan kepemilikan pada tingkat *corporate governance* berpengaruh positif dalam mengurangi *indirect costs* dari *financial distress*.

Adams (2009) melakukan penelitian tentang *financial distress* dengan menggunakan sampel dari perusahaan keuangan dan non-keuangan dari tahun 1996–2007. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, komisaris independen dan ukuran dewan direksi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan pada karakteristik sistem tata kelola perusahaan. Selain ukuran perusahaan, perusahaan keuangan *non-bank* dengan komisaris independen yang lebih sedikit, ukuran dewan direksi yang kecil, mempunyai kinerja perusahaan yang kurang baik.

Bodroastuti (2009) meneliti tentang pengaruh struktur *corporate governance* terhadap *financial distress*. Dengan menggunakan sampel dari 19

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2007. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional dan kepemilikan direksi dan komisaris. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah dewan direksi mempunyai hubungan yang signifikan negatif, jumlah dewan komisaris bertanda signifikan positif, kepemilikan publik, jumlah direksi yang keluar, kepemilikan institusional dan kepemilikan direksi dan komisaris tidak berpengaruh signifikan dalam penelitian tersebut.

Polsiri dan Sookhanaphibaru (2009) meneliti tentang hubungan antara *corporate governance* dan *financial variables* dengan *corporate distress*. Dengan menggunakan sampel perusahaan *non-financial* yang mengalami *distress* yang terdaftar di bursa Thailand dari tahun 1998-2001. Variabel independen yang digunakan adalah faktor *corporate governance* dan variabel keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* dan *financial variables* berhubungan signifikan terhadap terjadinya *corporate distress* terbukti dari lebih dari 85% perusahaan *non-financial* yang diteliti menunjukkan hasil yang nyata dalam penelitian tersebut.

Penelitian Arosa, Iturralde dan Maseda (2010) meneliti tentang hubungan proporsi komisaris independen, direktur afiliasi terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh dari komisaris independen dan direktur afiliasi secara umum. Dengan menggunakan sampel dari 33 perusahaan yang terdaftar dalam bursa Iberian pada tahun 2006. Variabel

independen yang digunakan adalah komisaris independen dan proporsi direktur afiliasi. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa variabel proporsi komisaris independen dan direktur afiliasi berhubungan signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

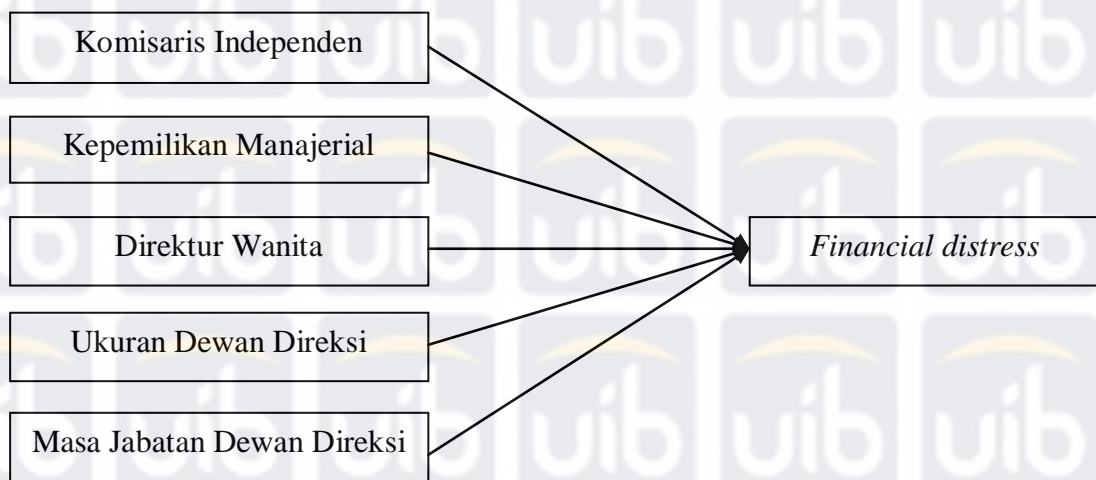
Penelitian Lajili dan Daniel (2010) meneliti tentang hubungan antara *corporate governance* dengan keputusan kebangkrutan. Dengan menggunakan sampel perusahaan yang secara keuangan mengalami *financial distress* dan sejumlah perusahaan yang sehat keuangannya di Amerika Serikat selama tahun 2001-2003. Variabel independen yang digunakan adalah CEO *duality*, komisaris independen, pergantian direktur, ukuran dewan direksi dan struktur kepemilikan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pergantian direktur mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap terjadinya *financial distress* dan tidak ada hubungan yang signifikan antara *CEO Duality*, ukuran dewan direksi, dan proporsi komisaris independen dengan *financial distress*.

Penelitian Shakir (2010) meneliti tentang hubungan antara ukuran dewan direksi dan persentase eksekutif terhadap kinerja perusahaan. Dengan menggunakan 81 perusahaan yang terdaftar di bursa Kuala Lumpur (KLSE). Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan direksi dan eksekutif dewan direksi. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi dan persentase eksekutif secara signifikan berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat menghindari terjadinya *financial distress*.

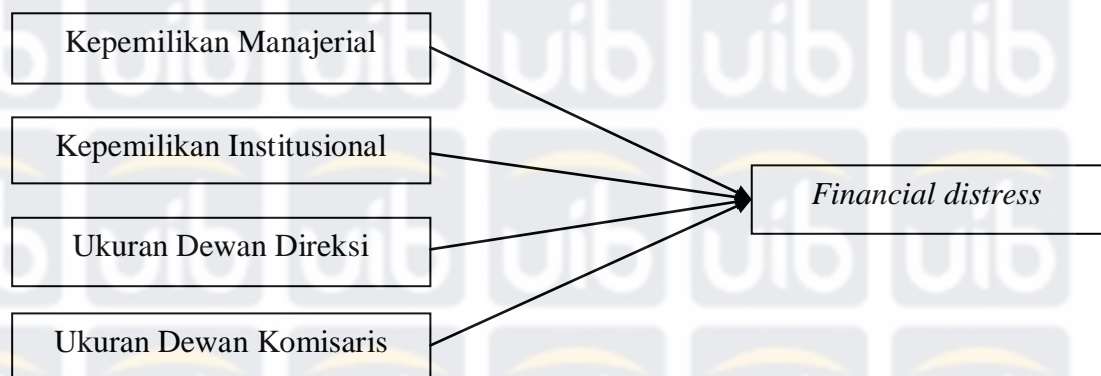
Salloum dan Azoury (2012) melakukan penelitian mengenai *financial distress* dengan menggunakan variabel *corporate governance*. Dengan

menggunakan sampel 178 perusahaan keluarga yang terdiri dari 89 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan dibandingkan dengan 89 perusahaan yang sehat di Lebanon dari tahun 2004-2008. Variabel independen yang digunakan adalah komisaris independen, CEO *duality*, kepemilikan manajerial, direktur wanita, ukuran dewan direksi dan masa jabatan direktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen dan ukuran dewan direksi mempunyai hubungan yang signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan CEO *duality*, kepemilikan manajerial, direktur wanita dan masa jabatan direktur mempunyai hubungan yang tidak signifikan dan negatif terhadap terjadinya *financial distress* dan ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan positif dengan *financial distress*.



Gambar 2.1 Model pengaruh antara komisaris independen, kepemilikan manajerial, direktur wanita, ukuran dewan direksi dan masa jabatan dewan direksi terhadap *financial distress*, sumber: Salloum dan Azoury, 2012.

Widyasaputri (2012) meneliti tentang pengaruh faktor *corporate governance* terhadap *financial distress* di Indonesia dengan menggunakan sampel dari perusahaan non-perbankan yang memiliki rugi sebelum pajak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008-2010. Adapun variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi mempunyai hubungan yang signifikan terhadap terjadinya *financial distress*, sedangkan variabel lainnya seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan komisaris tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap *financial distress*.



Gambar 2.2 Model pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress*, sumber: Widyasaputri, 2012.

Fadhilah dan Syafruddin (2013) meneliti tentang *financial distress* dengan judul “Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan *Financial Distress*”. Sampel yang digunakan yaitu 268 perusahaan

non-perbankan yang memiliki laba negatif satu tahun pelaporan dan perusahaan pasangannya yang memiliki laba bersih positif dalam satu tahun pelaporan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2011. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, biaya agensi manajerial dan opini audit. Dan dari penelitiannya berhasil membuktikan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, konsentrasi kepemilikan memiliki hubungan yang negatif terhadap *financial distress*, kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan negatif terhadap kemungkinan *financial distress*, variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, proporsi komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, biaya agensi manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress* dan opini audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*.

2.2 Corporate Governance

Pengertian *Corporate Governance* secara umum adalah sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama dalam arti sempit, hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi (Triwahyuningtias, 2012). *Corporate Governance* dimaksudkan untuk mengatur

hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan kesalahan yang terjadi dapat segera diperbaiki (Triwahyuningtias, 2012).

Forum Good Corporate Governance Indonesia (FGCI) menyatakan bahwa *Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya *Corporate Governance* yang diterapkan dalam perusahaan di Indonesia. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktek *Corporate Governance*. Sukses atau tidaknya perusahaan ini akan sangat ditentukan oleh keputusan atau strategi yang diambil oleh perusahaan (Wardhani, 2006).

Pada bulan April 2001, Komite Nasional Indonesia untuk kebijakan Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance Policies*) mengeluarkan *The Indonesia Code for Good Corporate Governance* (Kode Tata Kelola Perusahaan yang Baik) bagi Masyarakat Bisnis Indonesia (Effendi, 2009). Dalam *Indonesia Code for Good Corporate Governance* tersebut dimuat hal-hal yang berkaitan dengan: pemegang saham dan hak mereka, fungsi dewan komisaris perusahaan, dewan komisaris, dan dewan direksi.

Prinsip-prinsip GCG sesuai pasal 3 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang penerapan GCG pada BUMN sebagai berikut (Effendi, 2009):

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan pengungkapan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.
2. *Disclosure* (Pengungkapan), yaitu penyajian informasi kepada para pemangku kepentingan, baik diminta maupun tidak diminta, mengenai hal-hal yang berkenaan dengan kinerja operasional, keuangan, dan risiko usaha perusahaan.
3. *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh (tekanan) dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
4. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif dan ekonomis.
5. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

6. *Fairness* (keseimbangan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang adil dan setara didalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku.

Pelaksanaan GCG yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku akan membuat *investor* memberikan respon yang positif terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar perusahaan (Sukasih & Susilawati, 2011).

2.3 *Financial Distress*

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan atau tidak tersedianya dana untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo.

Menurut Martin (1995) dalam Supardi dan Mastuti (2003), kebangkrutan didefinisikan ke dalam beberapa pengertian, yaitu:

1. *Economic distress*, berarti perusahaan kehilangan uang atau pendapatan sehingga tidak mampu menutup biaya sendiri karena tingkat laba yang lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dan arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas perusahaan sebenarnya jauh di bawah arus kas yang diharapkan atau tingkat pendapatan atas biaya historis dan investasinya lebih kecil daripada biaya modal perusahaan yang dikeluarkan untuk sebuah investasi.

2. *Financial distress*, berarti kesulitan dana untuk menutup kewajiban perusahaan atau kesulitan likuiditas yang diawali dengan kesulitan ringan sampai pada kesulitan yang lebih serius, yaitu jika hutang lebih besar dibandingkan dengan aset. Definisi *financial distress* yang lebih pasti sulit dirumuskan tetapi terjadi dari kesulitan ringan sampai berat.

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis. Dengan kata lain *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban kewajibannya. Sedangkan kesulitan keuangan merupakan kesulitan likuiditas sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan kegiatan operasinya dengan baik (Trijadi, 1999). Kesulitan keuangan dapat diartikan dalam beberapa kategori yaitu sebagai berikut :

1. *Economic Failure*, yaitu kegagalan ekonomi yang berarti bahwa pendapatan perusahaan tidak dapat menutup biayanya sendiri. Ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal.
2. *Business Failure*, didefinisikan sebagai usaha yang menghentikan operasinya dengan akibat kerugian bagi kreditur, dan kemudian dikatakan dengan akibat kerugian bagi kreditur, dan kemudian dikatakan gagal meskipun tidak melalui kebangkrutan secara normal.
3. *Technical insolvency*, sebuah perusahaan dapat dinilai mengalami kesulitan keuangan apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo. *Technical insolvency* ini menunjukkan kekurangan likuiditas yang

sifatnya sementara dimana pada suatu waktu perusahaan dapat mengumpulkan uang untuk memenuhi kewajibannya dan tetap beroperasi.

4. *Insolvency in bankruptcy*, sebuah perusahaan dapat dikatakan mengalami kesulitan keuangan bilamana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari asset perusahaan.

5. *Legal Bankruptcy*, sebuah perusahaan dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

Menurut Yessie (2011) kesulitan keuangan bisa diartikan sebagai kegagalan dalam menutupi biaya operasi perusahaan, tingkat laba lebih kecil dari pengeluaran, proyeksi tidak terpenuhi, gagal dalam memenuhi kewajiban, kekayaan bersih yang negatif, dan lain-lain yang dapat menyebabkan perusahaan bangkrut.

Pada umumnya sinyal terjadinya *financial distress* terlihat dari pelanggaran perusahaan atau perjanjian utang dengan pihak kreditor serta pengurangan atau penghapusan dalam membayar dividen (Fitdini, 2009). Faktor utama untuk mengidentifikasi ini yaitu melalui kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang obligasi yang sedang beredar (Elloumi & Gueyie, 2001).

2.4 Pengaruh Variabel Independen Terhadap *Financial Distress*

2.4.1 Komisaris independen pada *financial distress*

Permasalahan agen dan prinsipal muncul karena perbedaan kepentingan keduanya sehingga dalam sebuah perusahaan diperlukan adanya pihak yang secara independen mengawasi kinerja manajemen agar tidak merugikan

kepentingan pemegang saham. Komisaris Independen merupakan pihak yang dapat berperan sebagai pengawas manajemen dalam melaksanakan sistem *corporate governance*. Dalam perspektif keagenan kemampuan dewan komisaris dalam mekanisme pengawasan yang efektif tergantung pada independensinya terhadap manajemen (Beasley, 1996).

Penelitian Elloumi dan Gueyie (2001) menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berhubungan negatif dengan status *financial distress*. Nur (2007) dan Li *et al.* (2007) juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif dari proporsi komisaris independen terhadap kondisi *financial distress*. Semakin tinggi proporsi komisaris independen, maka kemungkinan *financial distress* semakin kecil.

2.4.2 Ukuran dewan direksi pada *financial distress*

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang (Wardhani, 2006). Menurut Basri (2008) dalam Triwahyuningtias (2012), dewan direksi harus mampu merumuskan strategi agar bisnis dapat berjalan secara efektif dan efisien dengan turbulensi kondisi internal dan eksternal. Dewan direksi tidak mungkin dapat melakukan tugas dengan baik apabila hanya mengedepankan *self interest* dan mengabaikan kepentingan para stakeholders (Triwahyuningtias, 2012). Dengan demikian, anggota dewan direksi harus memiliki reputasi moral yang baik dan kompetensi teknis yang mendukung. Oleh karena itu, untuk memilih anggota dewan direksi diperlukan standar profesionalisme. Dewan direksi memiliki kewajiban untuk menjaga transparansi

dalam menjalankan operasional perusahaan. Prinsip transparansi tersebut tercermin dalam penyampaian informasi secara jujur kepada seluruh stakeholders (Triwahyuningtias, 2012).

2.4.3 Kepemilikan manajerial pada *financial distress*

Dalam Teori Agensi disarankan adanya mekanisme insentif untuk mendorong manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan *stakeholders*. Manajemen tidak akan berpikir seperti *stakeholders* apabila mereka tidak menjadi *stakeholder*. Bagaimanapun juga, kepemilikan saham manajerial dapat menyatukan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga manajer akan memiliki kinerja keuangan yang baik untuk memenuhi kepentingan mereka.

Adanya kepemilikan saham manajerial membuat kedudukan antara pemegang saham dan manajer dapat disejajarkan, dengan demikian kondisi *financial distress* perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemegang saham, namun manajer juga ikut menanggungnya.

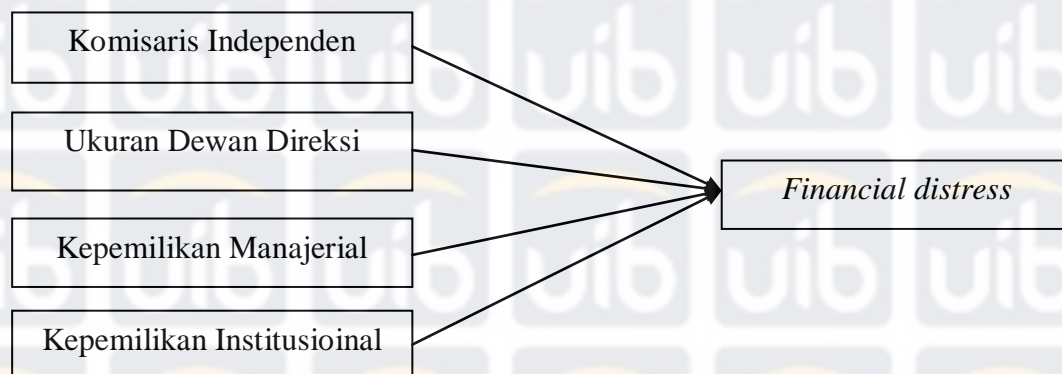
2.4.4 Kepemilikan institusional pada *financial distress*

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar (Triwahyuningtias, 2012). Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi 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).

Penelitian yang dilakukan oleh Classens *et al.* (1996) mengenai struktur kepemilikan di Republik Ceko menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut (Wardhani, 2006).

2.5 Model Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Salloum dan Azoury (2012) dengan judul “*Corporate governance and firms in financial distress: evidence from a Middle Eastern country*”. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada tempat penelitian, periode penelitian dan objek penelitian. Penelitian terdahulu melakukan penelitian di Lebanon dengan objek penelitian di bursa Lebanon, sedangkan penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2009-2013 dan Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian. Model penelitian yang digunakan dapat dilihat pada Gambar 2.3.



Gambar 2.3 Model pengaruh antara komisaris independen, ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, sumber: peneliti, 2014.

2.6 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian dan kerangka model di atas maka hipotesis untuk penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: Komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap *Financial Distress*.
- H₂: Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap *Financial Distress*.
- H₃: Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap *Financial Distress*.
- H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *Financial Distress*.