

BAB II

LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan sebuah bentuk pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Pemilik dan manager merupakan sebuah model yang terdiri dari dua individu yang rasional dengan kepentingan yang saling bertentangan (Scott, 2003). Teori keagenan merupakan hubungan yang terjadi antara *principal* dan *agent*, yang dimana pemilik dan pemegang saham perusahaan sebagai *principal* sedangkan pihak manajemen sebagai *agent* (Elyanto, 2013). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan kontrak antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan merupakan pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan manajer.

Menurut jansen & Meckling (1976) dalam (Ningrum & Hatane, 2017) menyatakan bahwa kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat menimbulkan konflik, ketika kepentingan antara kedua belah pihak saling bertentangan dan mempunyai tujuan yang berbeda akan menimbulkan masalah (*agency problem*). *Agency problem* adalah hasil dari perbedaan tujuan antara pemegang saham (*principal*) yang memiliki organisasi dan manajer (*agent*) yang menjalankan organisasi (Ningrum & Hatane, 2017).

Manajer yang diberi wewenang oleh pemegang saham dapat membuat potensi konflik antara kepentingan pribadi untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara pihak swasta dan pihak eksternal yang dapat

menyebabkan penyalahgunaan laporan keuangan perusahaan. Inti hubungan antara keagenan terdapat pada pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Kusanti & Andayani, 2015). Teori keagenan mengasumsikan bahwa setiap orang dalam hubungan keagenan hanya memperdulikan kepentingan mereka sendiri, sehingga hal tersebut dapat menciptakan konflik kepentingan antara *prinsipal* dan *agent* (BHAYANGKARI et al., 2019).

Menurut Eisenhard, 1989 (dalam Fathonah, 2016) teori keagenan dilandasi oleh 3 buah asumsi yaitu:

1. Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia pada dasarnya memiliki sifat egois (*self-interest*), memiliki rasionalitas terbatas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

2. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian adalah adanya persaingan antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan asimetri informasi antara prinsipal dan *agent*.

3. Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi merupakan informasi yang dianggap sebagai komoditas yang dapat diperdagangkan.

Teori ini muncul setelah pemisahan kepemilikan perusahaan dan hak pengelolaan, terutama di perusahaan modern besar, sehingga teori perusahaan tidak dapat lagi digunakan sebagai dasar analisis perusahaan. pada teori perusahaan klasik, pemilik perusahaan yang berjiwa wiraswasta, mengendalikan sendiri

perusahaannya, mengambil keputusan demi kehidupan perusahaannya, sehingga yang diharapkan adalah keuntungan maksimal sebagai keadaan mati yang dapat bertahan dan berkembang. Ada banyak cara untuk memahami tata kelola perusahaan (*Corporate governance*), tetapi yang paling dekat adalah dengan memahami teori keagenan (*agency theory*) terlebih dahulu (Khairuddin et al., 2019).

2.2 Good Corporate Governance

Menurut IICG (*Indonesia Institute of Corporate Governance*) *corporate governance* adalah proses yang diterapkan perusahaan untuk mencapai tujuannya dalam membuat nilai pemegang saham naik. *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan menjelaskan antara hubungan berbagai partisipan di perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks & Minow) dalam (Wardhani, 2007).

Good corporate governance adalah sistem, proses, struktur, ataupun mekanisme yang dapat mengatur pola hubungan harmonis antara perusahaan dengan pemangku kepeentingannya untuk mencapai kinerja perusahaan yang maksimal dengan cara-cara yang tidak merugikan pemangku kepentingan lainnya (Manossoh, 2016) dalam (Asyati & Farida, 2020).

Asitalia & Ita, 2015 dalam (H & Nugroho, 2020) mengatakan *good corporate governance* penting bagi kelangsungan perusahaan, *good corporate governance* tidak hanya bisa menjadi alat untuk memantau kinerja perusahaan tetapi bisa juga menghasilkan keuntungan dan visi perusahaan dalam jangka panjang. Menurut

Fathonah (2016) terdapat 2 (dua) hal yang harus ditekankan dalam penerapan *Good Corporate Governance* yaitu, pertama pentingnya hak pemegang saham untuk mendapatkan sebuah informasi yang akurat dan tepat pada waktunya dan yang kedua kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan informasi kinerja perusahaan secara benar, tepat pada waktunya dan transparan.

Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* merupakan sistem yang mengatur hubungan antara *agent* dan *principal* agar lebih bertanggungjawab dan transparan sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

2.2.1 Manfaat *Good Corporate Governance*.

Manfaat dari penerapan *good corporate governance* berbeda-beda disetiap perusahaan. Hal ini dikarenakan setiap perusahaan memiliki faktor internal dan faktor eksternal yang berbeda. Menurut *Forum Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) dalam (Hisamuddin, 2012), ada beberapa manfaat yang dapat diambil dari penerapan GCG yang baik, antara lain:

1. Dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan terciptanya proses pengambilan keputusan yang tepat, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dan dapat meningkatkan pelayanan yang lebih kepada *stakeholders*.
2. Dapat mempermudah memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah sehingga hal ini dapat meningkatkan *corporate value*.

3. Dapat mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Menurut Susanto, 2015 dalam (Fatmawati, 2017) menjelaskan manfaat *good corporate governance* dalam perusahaan, yaitu:

1. Mengurangi biaya agensi, biaya yang terkait dengan penyalahgunaan wewenang (penipuan), ataupun biaya pemantauan yang terkait dengan pencegahan terjadinya suatu masalah.
2. Meningkatkan nilai saham perusahaan untuk meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat dalam jangka waktu yang lama.
3. Meningkatkan efisiensi dan efektivitas dewan atau manajemen dan operasi manajemen, sehingga meningkatkan kualitas hubungan antara manajemen puncak dengan manajemen senior perusahaan.
4. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham.

2.2.2 Prinsip *Good Corporate Governance*

Menurut Undang-Undang No. 40 tahun 2007 terdapat 5 (lima) prinsip dasar dalam penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu sebagai berikut:

1. Transparansi (*transparency*)

Prinsip ini menjelaskan bahwa perusahaan harus menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnisnya. Hal ini dapat dilakukan dengan menyediakan informasi penting dan relevan yang mudah dipahami dan diakses oleh pemegang saham dan pemangku kepentingan. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya harus mengungkapkan laporan yang

disyaratkan oleh undang-undang yang berlaku, tetapi juga semua informasi yang diperlukan untuk memungkinkan kreditur dan pemegang saham untuk membuat sebuah keputusan.

2. Akuntabilitas (*accountability*)

Prinsip ini menuntut perusahaan untuk bertanggung jawab atas kinerjanya secara terbuka dan adil. Oleh karena itu, bisnis harus dikelola dengan baik, sejalan dengan tujuan perusahaan dan untuk kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Penerapan prinsip akuntabilitas pada pengelolaan perusahaan juga dapat menghasilkan kinerja yang berkelanjutan.

3. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Prinsip ini menuntut perusahaan untuk tetap mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku. Perusahaan perlu terus memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungan masyarakat untuk mencapai kelangsungan bisnis dalam jangka panjang.

4. Kemandirian (*independency*)

Prinsip ini menuntut pihak perusahaan untuk mengelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. Keadilan (*fairness*)

Prinsip ini menuntut perusahaan dalam pelaksanaan kegiatan selalu mementingkan keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak

pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

2.2.3 Mekanisme *Good Corporate Governance*

Menurut *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) terdapat 5 (lima) mekanisme dalam penerapan *corporate governance* dapat berjalan dengan baik yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit. Mekanisme ini dapat menyebabkan hubungan antara pihak manajemen dengan para pemegang saham mempunyai tujuan yang sama dalam mengelola perusahaan.

1) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan hasil persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar. Menurut (Deviacita & Achmad, 2012) kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki dewan komisaris dan direksi dari jumlah saham perusahaan yang beredar hingga akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, proporsi kepemilikan saham akan semakin meningkat oleh dewan direksi dan komisaris, maka semakin baik kinerja perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) semakin rendah (Hanafi & Breliastiti, 2016).

2) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh pihak institusi. Menurut Permana Sari (dalam Santoso, 2014) kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan mempunyai keuntungan bagi perusahaan itu sendiri. Menurut Dewi & Jati, (2014) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, investor luar negeri maupun oleh pemerintah. Kepemilikan institusional oleh pihak institusi mempunyai kemampuan untuk mengelola manajemen dan melakukan proses pengawasan atau pemantauan yang efektif secara teratur untuk mencapai tujuan perusahaan.

3) Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen adalah seseorang yang bekerja sebagai anggota dewan komisaris yang tidak terhubung dengan pihak manajemen, maupun para pemegang saham. Menurut peraturan Bank Indonesia nomor 11/33/PBI/2009 komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham atau hubungan keluarga dengan pemegang saham pengendali, anggota dewan komisaris atau anggota direksi. Keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan untuk mengurangi adanya perbedaan antar berbagai kepentingan dalam perusahaan dan munculnya *agency problem*.

4) Dewan Direksi

Dewan direksi adalah orang yang bekerja dalam perusahaan yang mempunyai tugas untuk bertanggungjawab dalam memimpin seluruh

kegiatan operasional perusahaan. Dewan direksi yang bekerja untuk perusahaan yang berperan sebagai manajemen atau pengelola perusahaan yang tanggung jawab atas operasional perusahaan (Efendi & Wibowo, 2017). Keberadaan dewan direksi dalam perusahaan juga mendukung penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam perusahaan.

5) Komite Audit

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) menyatakan bahwa komite audit sebagai suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris, dengan demikian tugasnya adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris untuk menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit, dan implementasi dari corporate governance di perusahaan (Fathonah, 2016). Menurut (Kristanti & Syafruddin, 2012) bahwa keberadaan komite audit dalam perusahaan mendukung pengendalian internal dengan cara melakukan tugasnya untuk mengawasi pengelolaan perusahaan. Komite audit juga merupakan salah satu elemen penting dalam struktur *corporate governance* yang ikut serta mengawasi dan mengendalikan pihak manajemen.

Menurut Bapepam komite audit memiliki tugas dan tanggungjawab antara lain sebagai berikut:

- a. Menelaah informasi keuangan dan ketaatan perturan perundang-undangan yang berlaku pada perusahaan publik tersebut.

- b. Memberikan pendapat independen atas perbedaan pendapat antara manajemen dan akuntan serta memberikan rekomendasi penunjukkan akuntan kepada dewan komisaris.
- c. Menelaah hasil pemeriksaan yang dilakukan auditor internal, aktivitas manajemen risiko, pengaduan proses akuntansi.

2.3 *Financial Distress*

Menurut Platt & Platt, (2006) *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* merupakan suatu keadaan dimana perusahaan yang sedang berada di dalamnya mengalami penurunan keuntungan, sehingga perusahaan kesulitan memenuhi kewajibannya (Baldwin dan Scoot, 1983). Perusahaan akan terlebih dahulu mengalami keadaan *financial distress* sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, keadaan itu terjadi karena perusahaan sedang mengalami penurunan kondisi keuangan. Perusahaan yang mengalami penurunan laba atau arus kas yang bernilai kecil dapat dikatakan masuk dalam kondisi *financial distress*. Keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*) ditunjukkan dengan ketidakmampuan perusahaan atau tidak tersedianya suatu dana untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. *Financial distress* juga dapat terjadi apabila kurangnya pengelolaan strategi yang baik bagi pihak perusahaan. Model prediksi *financial distress* perlu dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan dapat mengambil tindakan untuk mengantisipasi hal-hal yang mengarah pada kebangkrutan.

2.3.1 Faktor Penyebab *Financial Distress*

Tata kelola perusahaan yang buruk dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena dengan adanya penyelewengan operasional perusahaan. Menurut Hadi, 2014 (dalam Fatmawati, 2017) kesulitan keuangan dapat terjadi karena akibat *economic distress*, penurunan didalam industri perusahaan manajemen yang buruk. kesulitan keuangan (*Financial distress*) dapat terjadi dengan adanya pengaruh dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (external). Faktor internal perusahaan meliputi:

1. Kesulitan Arus Kas

kesulitan arus kas perusahaan bisa disebabkan adanya kesalahan manajemen dalam mengelola aliran kas perusahaan untuk melakukan pembayaran aktivitas perusahaan dimana dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

2. Besarnya Jumlah Hutang

Kebijakan pengembalian hutang perusahaan yang timbul karena untuk menutupi biaya perusahaan, yang terjadi akibatnya operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa mendatang.

3. Kerugian dari kegiatan operasi perusahaan selama beberapa tahun

Merupakan suatu akibat dari aktivitas perusahaan yang perlu diatasi dengan kebijakan tepat dalam jangka waktu singkat, kerugian operasi perusahaan dapat mengakibatkan arus kas negatif.

Meskipun suatu perusahaan dapat mengatasi tiga masalah di atas, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*, karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*, seperti kenaikan tingkat suku bunga yang meningkat yang dimana bisa menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung perusahaan.

Andre O (2013), menyatakan bahwa *financial distress* dapat dilihat dari dua titik ekstrim, yaitu masalah likuiditas jangka pendek hingga *insolvable*. *financial distress* jangka pendek biasanya bersifat jangka pendek, tetapi dapat berkembang menjadi parah. Indikator *financial distress* dapat dilihat dari analisis arus kas, analisis strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan.

2.3.2 Indikator *Financial Distress*

Indikator Kesulitan Keuangan Hanafi dan Halim (2009:263) menjelaskan bahwa ada beberapa indikator yang dapat digunakan sebagai pedoman untuk mengukur *financial distress* yang akan diderita oleh perusahaan, indikator tersebut antara lain:

1. Analisis arus kas saat ini dan arus kas untuk periode yang akan datang.
2. Analisis strategi perusahaan yaitu analisis yang memfokuskan pada persaingan yang dihadapi oleh perusahaan.
3. Kualitas Manajemen.
4. Kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya.
5. Struktur biaya yang relatif terhadap pesaing.

Fenomena lain terjadinya *financial distress* terjadi apabila banyaknya perusahaan yang cenderung mengalami kesulitan likuiditas, yang dimana ditunjukkan dengan turunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya kepada kreditur (Hanifah, 2013).

2.4 Model Altman Z-Score

Model analisis Altman *Z-Score* dikembangkan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Analisis model *Z-Score* ditemukan oleh Edward I. Altman yang bekerja sebagai seorang asisten profesor keuangan di Universitas New York pada tahun 1968 yang berfungsi untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan.

Model kesulitan keuangan (*financial distress*) yang paling terkenal adalah model Altman *Z-Score* yang menggunakan berbagai rasio untuk menciptakan alat prediksi kesulitan keuangan. Altman *Z-Score* menggunakan teknik statistik (analisis diskriminan *multiple-multiple discriminant analysis*) untuk menghasilkan alat prediksi yang merupakan fungsi linier dari beberapa variabel penjelas. Alat prediksi ini mengklasifikasikan atau Memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan atau tidak bangkrut. Penggunaan rasio sebagai alat prediksi kesulitan dapat digunakan untuk menyelesaikan analisis laporan keuangan yang melelahkan (Wild dan subramanyam, 2010:288). Berikut perkembangan model Altman, (Rahayu et al., 2016):

1. Model Altman Pertama

Setelah melakukan penelitian antara variabel dan sampel yang dipilih, Altman menciptakan model kesulitan keuangan (*financial distress*) dan kebangkrutan yang pertama. Persamaan kebangkrutan yang ditujukan untuk memprediksi perusahaan publik manufaktur. Persamaan dari model Altman yang pertama adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

$Z = \text{Financial Distress Index}$

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$

$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Asset}$

$X_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Total Debt}$

$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$

Nilai Z merupakan indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminant analysis*. Menurut Altman, terdapat angka-angka *cut off* nilai Z yang menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa yang datang dan ia membaginya ke dalam tiga kategori, yaitu:

- 1) Jika nilai $Z < 1,8$ maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.

- 2) Jika nilai $1,8 < Z < 2,99$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami *financial distress*). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat. Jika terlambat dan tidak tepat penanganannya, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.
- 3) Jika nilai $Z > 2,99$ maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* atau dalam keadaan sehat (*safe*).

2. Model Altman Revisi

Model yang dikembangkan oleh Altman saat ini sedang mengalami revisi. Revisi yang dilakukan oleh Altman yaitu penyesuaian yang dibuat untuk memungkinkan model perkiraan memprediksi kebangkrutan ini tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang *go public*, melainkan juga dapat diaplikasikan untuk perusahaan-perusahaan di sektor swasta. Model lama sudah mengalami perubahan pada salah satu variabel yang digunakan. Altman mengubah pembilang *Market Value of Equity* pada X_4 akan menjadi *book value of equity* karena perusahaan privat tidak memiliki harga pasar untuk ekuitasnya. Berikut formula yang dihasilkan (Supardi, 2003:11).

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,108 X_3 + 0,42 X_4 + 0,988 X_5$$

Keterangan:

$$Z = \text{Bankruptcy Index}$$

$$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$$

$$X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$$

$$X3 = \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Asset}$$

$$X4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Total Debt}$$

$$X5 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman (1983), yaitu:

- 1) Jika nilai $Z < 1,23$ maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- 2) Jika nilai $1,23 < Z < 2,9$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami *financial distress*).
- 3) Jika nilai $Z > 2,9$ maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* atau dalam keadaan sehat (*safe*).

3. Model Altman Modifikasi

Ramadhani (2009) menyatakan bahwa dengan seiring berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan, Altman kemudian merevisi modelnya supaya dapat diterapkan pada seluruh perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*). Dalam *Z-score* modifikasi ini Altman mengeliminasi variable *X5 (sales to total asset)*

karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda. Berikut persamaan *Z-Score* yang di modifikasi Altman (1995):

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan:

$Z = \text{Bankruptcy Index}$

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$

$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Asset}$

$X_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Total Debt}$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-score* model Altman Modifikasi yaitu:

- 1) Jika nilai $Z < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- 2) Jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami *financial distress*).
- 3) Jika nilai $Z > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Secara umum analisis kebangkrutan *Z-score* adalah multivariate formula, yaitu alat yang digunakan untuk memprediksi tingkat kesehatan finansial atau

financial distress dari laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress*/kebangkrutan perusahaan.

2.5 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang menjadi bahan rujukan dalam penelitian ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil
1	(Fathonah, 2016)	Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap financial Distress.	Metode Analisis regresi logistik.	<ul style="list-style-type: none"> - kepemilikan institusional dan komposisi komisaris dewan independen memiliki koefisien negatif yang artinya tidak berpengaruh dalam memprediksi financial distress. - sedangkan kepemilikan manajerial dan komite audit memiliki koefisien yang positif yang artinya berpengaruh positif dalam memprediksi financial distress.
2	(Hanafi & Breliastiti, 2016)	Peran Mekanisme Good Corporate Governance dalam Mencegah Perusahaan Mengalami Financial Distress	Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi logistik	<ul style="list-style-type: none"> - Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi dan proporsi kepemilikan manajerial memiliki peran dalam meminimalisasi potensi terjadinya potential distress.

				<ul style="list-style-type: none"> - kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap terjadinya financial distress. - sedangkan pengaruh dari proporsi komisaris independen belum dapat ditarik kesimpulan.
3	(Adityaputra, 2017)	Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan.	Metode analisis regresi linier logistik.	<ul style="list-style-type: none"> - Jumlah direksi dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. - Sedangkan proporsi kepemilikan manajerial, proporsi kepemilikan institusional dan komite audit memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi financial distress dengan pengaruh positif.
4	(Fatmawati & Wahidahwati, 2017)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI)	Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.	<ol style="list-style-type: none"> a. Variabel good corporate governance tidak berpengaruh positif terhadap financial distress. b. Variabel efisiensi operasi, manfaat laba, dan arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap financial distress.
5	(Munawar et al., 2018)	Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi	Teknik analisis regresi data panel	<ul style="list-style-type: none"> - Hasilnya menunjukkan hanya komite audit yang memiliki pengaruh secara signifikan negatif terhadap financial distress

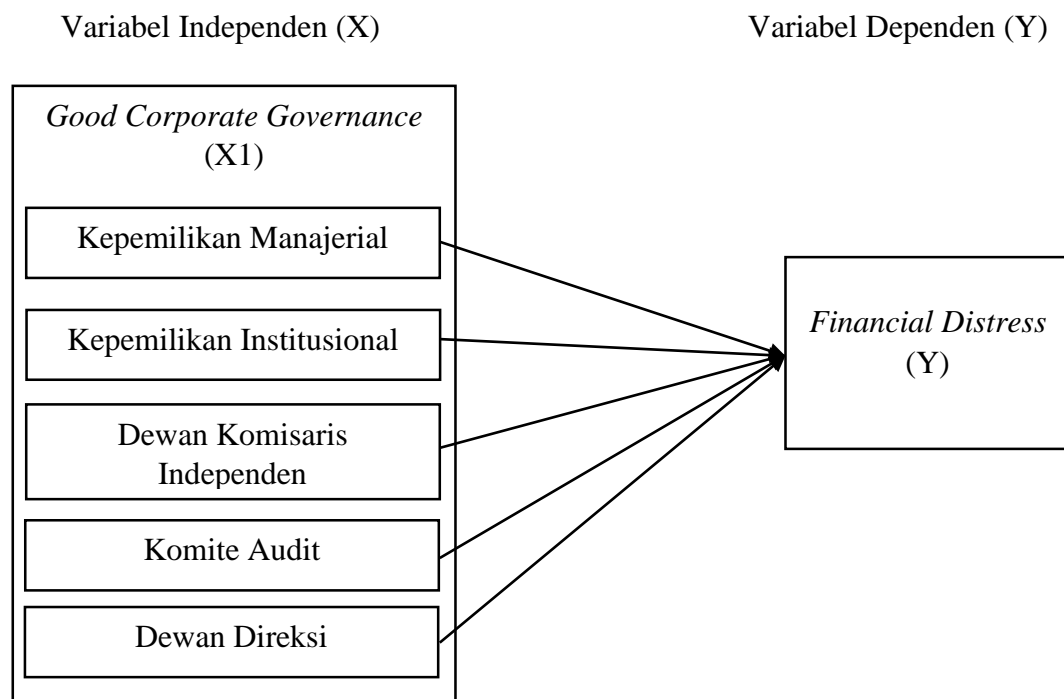
		pada Perusahaan Subsektor Tekstil & Garmen di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 - 2016).		sedangkan variabel independen lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial distress.
6	(Khairuddin et al., 2019)	Pengaruh Good Corporate Governance dan Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress Diperusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2015-2018	Analisis regresi linier berganda.	<ul style="list-style-type: none"> a. Dewan Direksi, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Rasio Likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Financial Distress. b. Dewan Direksi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Financial Distress. c. Proporsi Dewan Komisaris Independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap Financial Distress. d. Kepemilikan Manajerial dan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Financial Distress. e. Rasio Likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap Financial Distress.
7	(Atosh & Iraya, 2018).	Effect of Corporate	Model regresi kuadrat	- laba bersih berpengaruh

		Governance Practices on Financial Distress among Listed Firms at Nairobi Securities Exchange.		<p>signifikan negatif terhadap financial distress.</p> <ul style="list-style-type: none"> - konsentrasi manajemen dan kesulitan keuangan berhubungan negatif dan signifikan, anggota dewan non-eksekutif berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress - ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress dan keragaman dewan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap financial distress. - Struktur modal di sisi lain memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan yang terdaftar.
8	(John & Ogechukwu, 2018)	Corporate Governance and Financial Distress in the Banking Industry: Nigerian Experience	Model regresi kuantil umum	<ul style="list-style-type: none"> - variabel tata kelola perusahaan yang secara signifikan mempengaruhi kesulitan keuangan adalah ukuran dewan direksi; kemerdekaan; kepemilikan saham oleh ketua, pejabat eksekutif dan direktur; ukuran; dan deposito. - Kepemilikan saham oleh ketua dan CEO baik secara individu

				maupun bersama-sama secara signifikan dan positif terkait dengan kesulitan keuangan.
--	--	--	--	--

1.6 Kerangka Pemikiran

Kerangka pikir bertujuan untuk menggambarkan hubungan antar variabel. Dalam penelitian ini, variabel independen (bebas) yang digunakan adalah *Good Corporate Governance* dengan menggunakan 5 (lima) indikator mekanisme yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit. Sedangkan variabel dependen (terikat) adalah *Financial Distress* yang dianalisis menggunakan model Altman *Z-Score*. Adapun kerangka pikir dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

1.7 Pengembangan Hipotesis

Menurut IICG (*Indonesia Institute of Corporate Governance*) *corporate governance* adalah proses yang diterapkan perusahaan untuk mencapai tujuannya dalam membuat nilai pemegang saham naik. Asitalia & Ita, 2015 dalam (H & Nugroho, 2020) mengatakan *good corporate governance* penting bagi kelangsungan perusahaan, *good corporate governance* tidak hanya bisa menjadi alat untuk memantau kinerja perusahaan tetapi bisa juga menghasilkan keuntungan dan visi perusahaan dalam jangka panjang. Jika suatu perusahaan dapat menerapkan mekanisme *Good Corporate Governance* dengan baik dan benar, maka dapat meminimalisir terjadinya *Financial Distress* pada perusahaan.

Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance* diukur menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dewan direksi, komite audit.

1.7.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial merupakan hasil presentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar. Menurut (Deviacita & Achmad, 2012) kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki dewan komisaris dan direksi dari jumlah saham perusahaan yang beredar hingga akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat membuat pihak manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham yang sesuai dengan teori

keagenan yang mengatur hubungan antara pihak manajemen dengan pemegang saham.

Semakin tinggi penerapan kepemilikan manajerial yang diterapkan oleh perusahaan ataupun semakin banyaknya lembar saham yang dimiliki manajemen maka kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan atau *Financial distress* akan semakin rendah, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hanafi & Breliastiti (2016) yang menunjukkan hasil kepemilikan manajerial yang dihitung berdasarkan persentase kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H1 = Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

1.7.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional adalah salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Menurut Dewi & Jati, (2014) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, investor luar negeri maupun oleh pemerintah. Dengan adanya kepemilikan saham pada kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi risiko terjadinya *agency problem*.

Semakin tinggi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan atau semakin besar kepemilikan institusional akan berdampak pada besarnya kekuatan pihak institusi untuk mengawasi para pihak manajemen agar lebih optimal, sehingga dapat mengurangi risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fathonah (2016) yang menunjukkan hasil kepemilikan institusional memiliki koefisien negatif yang artinya berpengaruh negatif dalam memprediksi *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H2 = Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

1.7.3 Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress*

Dewan komisaris independen adalah seseorang yang bekerja sebagai anggota dewan komisaris yang tidak terhubung dengan pihak manajemen, maupun para pemegang saham. Keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan dapat mengurangi adanya perbedaan antar berbagai kepentingan dalam perusahaan dan munculnya *agency problem* dan dapat membuat penerapan *good corporate governance* semakin efektif dan sesuai dengan tujuan para pemegang saham yang sesuai pada *agency teory*. Semakin besar proporsi dewan komisaris independen pada suatu perusahaan maka dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan sehingga hal tersebut dapat mengurangi terjadinya *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Adityaputra (2017) membuktikan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dan penelitian (Munawar et al., 2018) yang menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak memiliki

pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H3 = Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

1.7.4 Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Financial Distress*

Dewan direksi adalah orang yang bekerja dalam perusahaan yang mempunyai tugas untuk bertanggungjawab dalam memimpin seluruh kegiatan operasional perusahaan. Terkait dalam *agency theory* dewan direksi mempunyai fungsi sebagai peran dalam proses pengaturan kinerja perusahaan sehingga dewan direksi mengetahui seluruh informasi baik dan buruknya yang ada didalam perusahaan (Bhayangkari et al., 2019). Keberadaan dewan direksi dalam perusahaan juga mendukung penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam perusahaan. Semakin besar atau tinggi jumlah direksi pada perusahaan dapat menciptakan pengawasan yang tidak efektif serta memperparah kinerja perusahaan, sehingga kemungkinan perusahaan semakin besar pula untuk mengalami *financial distress*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Khairuddin et al., 2019) yang menunjukkan bahwa dewan direksi secara persial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H4 = Dewan direksi berpengaruh positif terhadap *financial distress*

1.7.5 Pengaruh Komite Audit Terhadap *Financial Distress*

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) menyatakan bahwa komite audit sebagai suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris. Menurut (Kristanti & Syafruddin, 2012) bahwa keberadaan komite audit dalam perusahaan mendukung pengendalian internal dengan cara melakukan tugasnya untuk mengawasi pengelolaan perusahaan. Komite audit merupakan salah satu elemen penting dalam struktur *corporate governance* yang ikut serta mengawasi dan mengendalikan pihak manajemen. Semakin banyak jumlah komite audit di dalam suatu perusahaan dapat memberikan efek yang lebih baik terhadap proses dan pelaporan keuangan sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Munawar et al., 2018) yang menunjukkan hasil bahwa komite audit memiliki pengaruh secara signifikan negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H5 = Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress*