

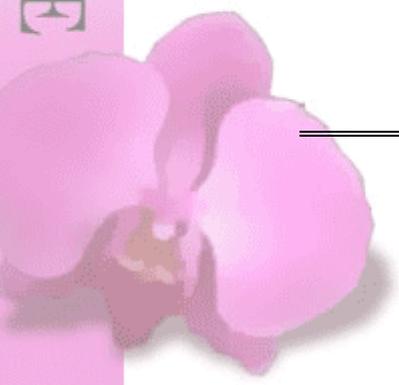
BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

Menurut Bodroastuti (2009) Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan. Menurut teori keagenan, pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan ini dapat menimbulkan konflik. Apabila agen dan *principal* berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan *principal* (Jensen dan Meckling, 1976).

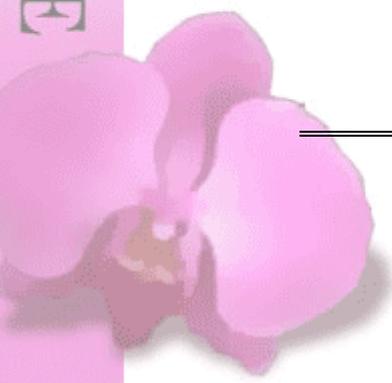
Dalam konsep *agency theory*, manajemen sebagai agen semestinya menjunjung tinggi kepentingan *shareholders*, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitas. Perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola inilah yang disebut *agency problem*.

Menurut Eisenhardt (1989), teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan. Pertama adalah masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan atau tujuan dari pemilik dan agen berlawanan dan merupakan suatu hal yang sulit atau mahal bagi pemilik untuk melakukan verifikasi tentang apa yang telah benar - benar dilakukan oleh agen. Oleh karena itu dibuatlah kontrak yang diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan *principal* dan agen (Cahyani, 2009).



Teori keagenan mulai berlaku ketika terjadi hubungan kontraktual antara pemilik modal (*principal*) dan *agent*. *Principal* yang tidak mampu mengelola perusahaannya sendiri menyerahkan tanggung jawab operasional perusahaannya kepada *agent* sesuai dengan kontrak kerja. Pihak manajemen sebagai *agent* bertanggung jawab secara moral dan professional menjalankan perusahaan sebaik mungkin untuk mengoptimalkan operasi dan laba perusahaan. Dengan demikian di dalam satu perusahaan terdapat dua kepentingan yang berbeda. Yaitu kepentingan untuk mengoptimalkan keuntungan bagi perusahaan milik *principal* dan kepentingan pribadi agen yang memegang tanggung jawab besar untuk mendapatkan imbalan yang besar pula., dengan kata lain kepentingan pribadi agen sendiri.

Menurut Brown and Caylor (2004) *good corporate governance* merupakan sebuah sistem tata kelola perusahaan yang berisi seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham , pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya dalam kaitannya dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain, suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Jika pelaksanaan *good corporate governance* tersebut dapat berjalan dengan efektif dan efisien, maka seluruh proses aktivitas perusahaan akan berjalan dengan baik, sehingga hal-hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan baik yang sifatnya kinerja finansial maupun non finansial akan juga turut membaik. *Good corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor



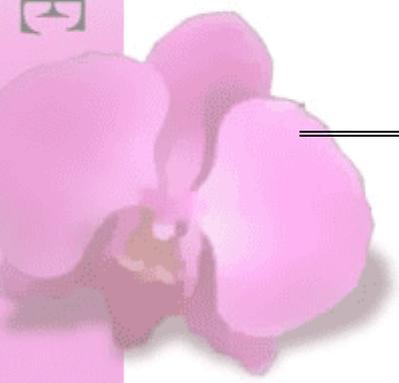
bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Good corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak berkaitan dengan dana/*capital* yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997).

Reed (2002) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan menetapkan intesif dan prosedur yang memenuhi kepentingan pemegang saham dengan tetap menghormati kepentingan *stakeholders* lain dalam organisasi, mereka menyatakan perusahaan yang memfasilitaskan tata kelola dan meningkatkan kinerja perusahaan dengan menyediakan insentif yang bertindak sebagai faktor motivasi untuk manajer dan karyawan perusahaan.

Prinsip-prinsip *corporate governance*

IICG,2001 mengungkapkan beberapa prinsip pelaksanaan *good corporate governance* yang berlaku secara internasional sebagai berikut:

- a. Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.
- b. Perlakuan sama terhadap pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk



pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).

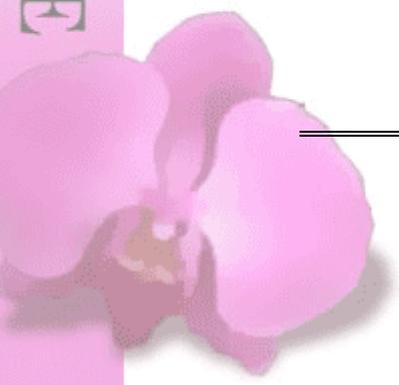
- c. Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antara perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.
- d. Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*).
- e. Tanggung jawab pengurus manajemen, pengawasan manajemen, serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham.

Prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* ini diharapkan dapat dijadikan titik acuan bagi para regulator (pemerintah) dalam membangun *framework* bagi penerapan *good corporate governance*. Bagi para pelaku usaha dan pasar modal, prinsip-prinsip ini dapat menjadi *guidance* atau pedoman dalam mengelaborasi *best practices* bagi peningkatan nilai dan kelangsungan hidup perusahaan. Sedangkan prinsip-prinsip dasar penerapan *good corporate governance* yang dikemukakan oleh *Center for Good Corporate Governance* Universitas Gadjah Mada (CGCG-UGM) dalam (Warsono,dkk., 2009) adalah sebagai berikut:

a. *Transparency* (Transparansi)

Dalam menjalankan fungsinya, semua partisipan harus menyampaikan informasi yang material sesuai dengan substansi yang sesungguhnya dan menjadikan informasi tersebut dapat diakses dan dipahami secara mudah oleh pihak pihak lain yang berkepentingan.

b. *Accountability* (Pertanggungjawaban)



Dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan *corporate governance* harus mempertanggungjawabkan amanah yang diterima sesuai dengan hukum, peraturan, standar moral dan etika, maupun *best practice* yang berterima umum.

c. *Responsiveness* (Ketanggapan)

Dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan *corporate governance* harus tanggap dan antisipatif terhadap permintaan (request) maupun umpan-balik (*feedback*) dari pihak-pihak yang berkepentingan dan terhadap perubahan-perubahan dunia usaha yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan.

d. *Independency* (Independensi)

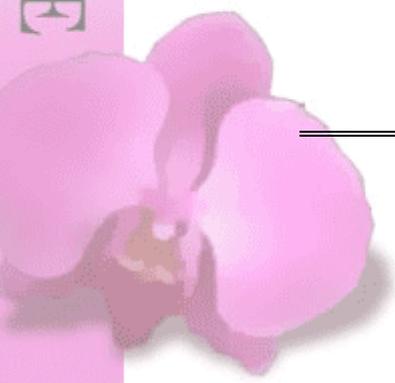
Dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan harus bebas dari kepentingan pihak-pihak lain yang berpotensi memunculkan konflik kepentingan, dan menjalankan fungsinya sesuai dengan kompetensi yang memadai.

e. *Fairness* (Keadilan)

Dalam menjalankan fungsinya, setiap partisipan memperlakukan pihak lain berdasarkan ketentuan-ketentuan yang berterima umum secara adil.

Mekanisme *Good Corporate Governance*

Walsh dan Seward (1990) menyatakan bahwa terdapat mekanisme untuk membantu menyamakan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dalam rangka penerapan *good corporate governance*, yaitu mekanisme pengendalian internal perusahaan yaitu pengendalian yang dilakukan dengan membuat seperangkat aturan yang mengatur tentang

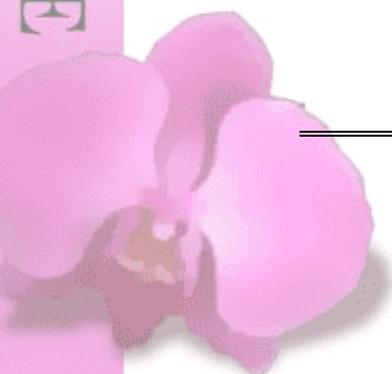


mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return* maupun resiko yang disetujui oleh principal dan agen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Menurut Chen dan Zhang (2012) bahwa investor institusional akan memonitor tindak manajemen laba yang dilakukan manajer. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan, sehingga mengurangi terjadinya resiko kesulitan keuangan. Tingginya kepemilikan institusional yang diharapkan mampu mengurangi tingkat *financial distress* nantinya akan membuat tingkat kinerja perusahaan meningkat.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan kepemilikan manajerial adalah salah satu mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan dan berpengaruh terhadap penurunan biaya perusahaan sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Manajer yang juga sekaligus pemegang saham dan manajer yang bertindak sebagai pemegang saham. Peningkatan kepemilikan manajerial akan mampu mendorong turunnya potensi terjadinya kesulitan keuangan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) terdapat konflik kepentingan antara *principal dan agent*. Komisaris independen berfungsi sebagai penasehat yang memberikan saran dan masukan dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan. Komisaris independen mampu melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta GCG. Dengan pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen akan menjadikan manajer lebih berhati-hati dan transparan dalam menjalankan perusahaan yang akan mendorong terwujudnya GCG (Jao dan Pagalung, 2011). Pengawasan yang baik dari



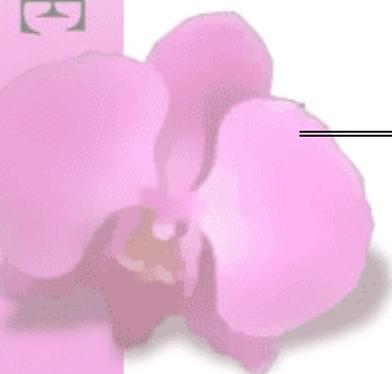
dewan komisaris independen akan memperkecil tingkat *financial distress* perusahaan. Sehingga manajemen akan terus meningkatkan kinerjanya yang akan menyebabkan tingkat kinerja perusahaan semakin tinggi.

Direksi merupakan pihak yang paling berpengaruh pada operasi perusahaan. Seluruh kebijakan-kebijakan yang diambil merupakan keputusan dari dewan direksi. Tingginya ukuran dewan direksi akan menaikkan adanya potensi peningkatan kinerja perusahaan. Jensen (1993) dalam Bodroastuti (2009) mencatat bahwa ukuran dewan direksi yang banyak dapat memonitor proses pelaporan keuangan lebih efektif dibandingkan ukuran dewan direksi yang sedikit. Pada saat terjadinya *financial distress* dapat meningkatkan pengawasan pihak manajemen dalam hal ini direksi dalam melakukan pekerjaannya dan pengambilan kebijakan perusahaan.

Komite Audit memiliki tugas terpisah dalam membantu Dewan Komisaris untuk memenuhi tanggung jawabnya dalam memberikan pengawasan secara menyeluruh. Komite audit yang ada di perusahaan sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* mampu mengurangi tindak manipulasi laba oleh manajemen. Apalagi apabila perusahaan terkena kondisi *financial distress*, komite audit tentunya akan semakin memperketat pengawasan dan pengontrolan pelaporan keuangan oleh para manajer.

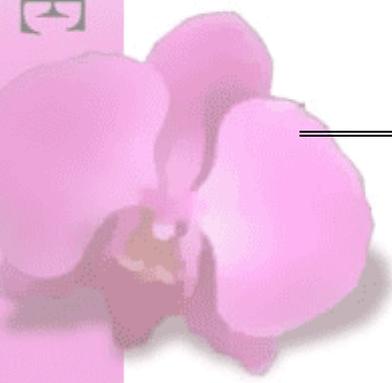
Financial Distress

Terdapat beberapa pengertian mengenai *financial distress* yang menjelaskan tentang bagaimana *financial distress* itu dapat terjadi dalam suatu perusahaan. Menurut Yessie (2009) kesulitan keuangan bisa



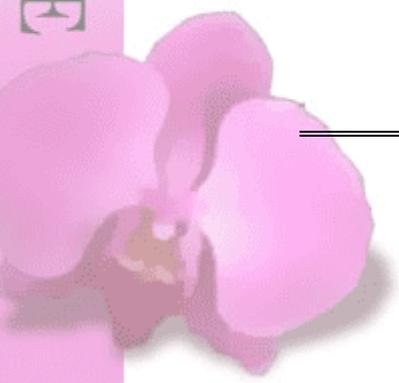
diartikan sebagai kegagalan dalam menutupi biaya operasi perusahaan, tingkat laba lebih kecil dari pengeluaran, proyeksi tidak terpenuhi, gagal dalam memenuhi kewajiban, kekayaan bersih yang negative, dan lain-lain yang dapat menyebabkan perusahaan bangkrut. Emery dan Finnerty (1997) menyatakan bahwa sebuah perusahaan dikatakan mengalami kondisi *financial distress* yaitu pada saat perusahaan tersebut tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi jadwal pembayaran kembali hutangnya kepada kreditur pada saat jatuh tempo. Dengan adanya ketidakmampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban keuangannya secara terus-menerus dapat membuat perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Pengertian lain dari *financial distress* ialah suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang (seperti perdagangan kredit atau pengeluaran bunga) dan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif (Iflaha, 2008).

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan dana untuk menutup kewajiban perusahaan atau kesulitan *likuiditas* yaitu jika hutang lebih besar dibandingkan dengan aset. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan yang bisa terjadi dalam jangka pendek maupun berkepanjangan hingga menyebabkan kebangkrutan. Model *financial distress* perlu dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan – tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan. Tujuan dari penelitian ini adalah mengembangkan model logit untuk memprediksi hubungan keterkaitan antara *financial distress* dengan penggunaan variabel kategorial terhadap kinerja perusahaan.



Financial distress merupakan salah satu kajian menarik yang terus diteliti baik dilihat dari manajemen keuangan maupun akuntansi. Berkaitan dengan *financial distress* terlebih dahulu akan diuraikan tentang manajemen keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat tiga bidang keuangan yang saling berkaitan, *pertama, money and capital market*, yang berhubungan dengan pasar sekuritas dan lembaga keuangan. *Kedua, investment*, yang berfokus pada keputusan-keputusan investasi yang dibuat baik oleh investor individu ataupun kelembagaan ketika memilih surat berharga untuk portofolio investasi. *Ketiga* adalah *financial management* atau keuangan perusahaan, yang mencakup keputusan-keputusan dalam perusahaan. Sedangkan menurut Ross et al (2010) keuangan perusahaan (*corporate finance*) sebagai studi dari hubungan antar keputusan-keputusan perusahaan, aliran kas, dan nilai saham perusahaan.

Dari keadaan-keadaan yang dapat menyebabkan *financial distress* dapat dilihat dari adanya pengelolaan yang tidak baik yang dilakukan oleh manajemen dapat merugikan perusahaan. Berdasarkan survey yang dilakukan oleh Dun dan Bradstreet (1980) dalam Suciati (2008) menunjukkan bahwa kurangnya pengalaman manajemen, pengalaman yang tidak seimbang dan ketidakkompeten dari pihak manajemen dapat menyebabkan hampir 94% dari kegagalan bisnis (Emery dan Finnerty, 2004). Penelitian terbaru yang dilakukan oleh Dun dan Bradstreet (1980) dalam Suciati (2008) menunjukkan bahwa faktor yang paling besar pengaruhnya terhadap gagalnya suatu usaha adalah faktor-faktor ekonomi yang paling besar pengaruhnya terhadap gagalnya suatu usaha adalah faktor-faktor ekonomi dimana didalamnya termasuk faktor lemahnya industri dan lokasi usaha yang kurang baik, dan faktor-faktor keuangan



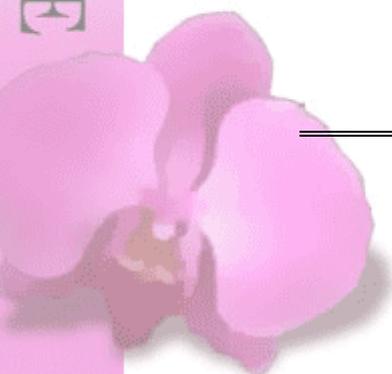
dimana di dalamnya termasuk faktor terlalu banyak hutang dan kurangnya modal.

Kinerja Perusahaan

Menurut IAI (2007) “Kinerja perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya”. Sucipto (2003) mendefinisikan “kinerja keuangan sebagai penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba”.

Kinerja perusahaan yang baik akan berpengaruh positif terhadap masa depan perusahaan. Perusahaan akan lebih mudah memperoleh kreditur dan juga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analis keuangan harus melakukan pemeriksaan terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Alat yang biasa digunakan adalah rasio keuangan (Heru, 1997). Kinerja yang diukur dalam penelitian antara lain yaitu kinerja operasional.

Kinerja perusahaan merupakan penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya. Perusahaan yang pernah mengalami kondisi kesulitan keuangan akan menunjukkan hasil positif terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan hasil laporan keuangan yang jauh lebih baik dibandingkan sebelumnya. Kinerja perusahaan yang muncul dari kondisi tertekan dinilai



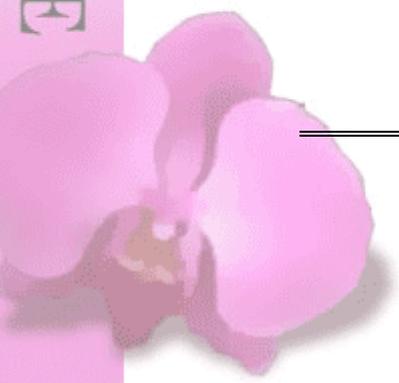
oleh peningkatan harga saham dan rasio keuangan. Sehingga dalam mengukur kinerja perusahaan menggunakan *ROA*, *ROE*, dan *ROI*.

Menurut Hastuti (2005) dan Yudha (2007) kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja perusahaan perlu melibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan yang dibuat dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektifitas terjadi apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi diartikan sebagai rasio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal.

2.2 Penelitian Terdahulu

Hepsari (2012), dengan judul penelitian “Pengaruh *Good Corporate Governance Indeks* dan *Financial Distress* Terhadap Kinerja Perusahaan” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 mengatakan bahwa *good corporate governance* memberikan pengaruh positif signifikan dan *financial distress* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Radifan (2013), dengan judul penelitian “Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan *financial distress*”

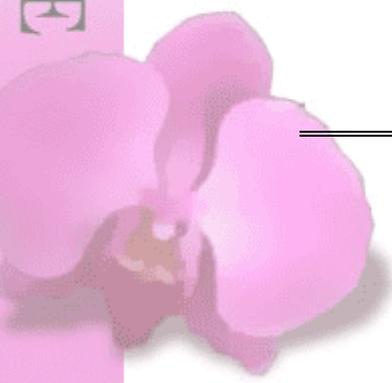


pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, komposisi komisaris independen dalam komite audit, jumlah pertemuan komite audit, dan jumlah ahli keuangan dalam komite audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan *financial distress*, sedangkan variabel kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan ukuran komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Fathona (2013), dengan judul penelitian “Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*” menunjukkan hasil bahwa komposisi dewan komisaris independen secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit, secara berturut-turut, berpengaruh negatif, dan positif terhadap *financial distress*, namun tidak signifikan.

Ellen dan Juniarti (2013), dengan judul penelitian “Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Prediksi *Financial Distress* Pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi” menunjukkan hasil bahwa pada model pertama *Current Ratio* dan *Inventory Turnover* mampu memprediksi perusahaan mengalami *financial distress*.

Andre (2009), dengan judul penelitian “Pengaruh *Profitabilitas*, *Likuiditas* dan *Leverage* dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI)” menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*, sedangkan *likuiditas* tidak berpengaruh terhadap dalam memprediksi *financial distress* dan *leverage* mempunyai

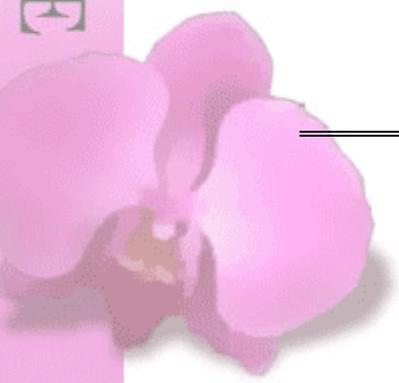


pengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Imanuel (2017), dengan judul penelitian “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Terjadinya *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran direksi, *likuiditas*, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*.

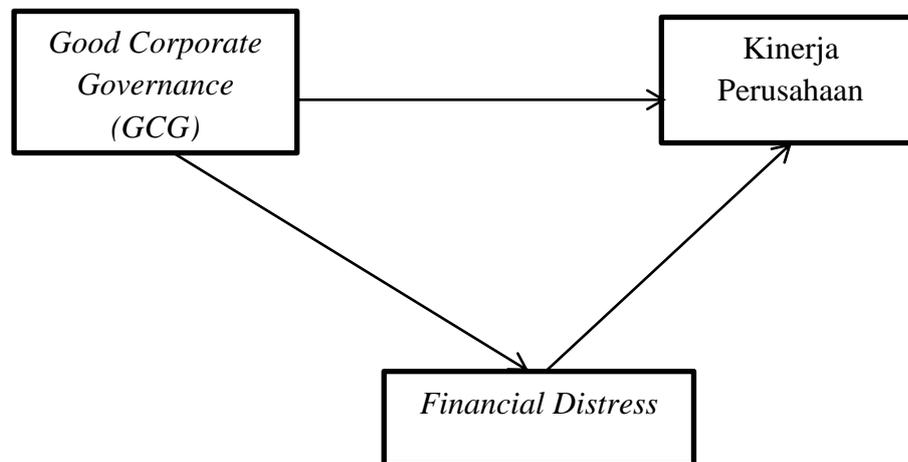
Ajeng dan Agus (2015), dengan judul penelitian “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Manajemen Laba dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel Intervening” menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. *Financial distress* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Setelah dimediasi oleh *financial distress*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap manajemen laba, tetapi untuk komite audit tidak berpengaruh.

Musdalifah (2013), dengan judul penelitian “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Luas *Voluntary Disclosure*” menunjukkan bahwa *financial distress* sebagai intervening memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *good corporate governance*.



2.3 Model Hipotesis

Gambar 1 Model Hipotesis



- H1 : *Financial Distress* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan.
- H2 : Terdapat pengaruh negatif signifikan dari *Good Corporate Governance* untuk memprediksi *Financial Distress*.
- H3 : *Good Corporate Governance* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan.
- H4 : *Financial Distress* memiliki pengaruh negatif dan signifikan sebagai variabel intervening atas *Good Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan.