

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan adalah sebagai kontrak, dimana satu atau beberapa orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agent tersebut. Menurut Scott (2015), *agency theory* atau teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal*.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa masalah keagenan dapat terjadi dalam 2 bentuk hubungan, yaitu; (1) antara pemegang saham dan manajer dimana masalah keagenan potensial terjadi bila proporsi kepemilikan atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan bukan memaksimalkan nilai perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan, dan (2) antara pemegang saham dan kreditor dimana kreditor memiliki klaim atas sebagian dari arus kas perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok utang.

Menurut Messier, *et al.* (2012) hubungan keagenan mengakibatkan dua permasalahan, yaitu:

a. Terjadinya asimetri informasi (*information asymmetry*), dimana *agent* secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari *principal*. Menurut Scott (2015), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
2. *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

b. Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) yang terjadi akibat adanya perbedaan tujuan, dimana *agent* tidak selalu bertindak sesuai kepentingan *principal* (Jensen dan Meckling, 1976).

2. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan umumnya diukur dengan rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang bertujuan untuk mengukur kinerja perusahaan dan memprediksi terjadinya *financial distress*. Rasio keuangan juga dapat digunakan untuk mengetahui apakah telah terjadi penyimpangan dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Seperti yang diungkapkan oleh Wild, *et al.* (2010), rasio yang diinterpretasikan dengan tepat mengindikasikan area yang memerlukan investigasi lebih lanjut. Dengan kata lain, perusahaan dapat mengetahui terjadinya penyimpangan yang dilakukan dengan cara membandingkan rasio keuangan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Untuk dapat menginterpretasikan hasil perhitungan rasio keuangan, maka diperlukan adanya alat pembanding. Menurut Syamsuddin (2011), ada dua metode pembanding rasio keuangan, yaitu:

- a. *Cross-sectional approach*, merupakan suatu cara evaluasi dengan membandingkan rasio-rasio antara suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis atau industri pada saat yang bersamaan.
- b. *Time series analysis*, dilakukan dengan cara membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya.

Berdasarkan ruang lingkupnya, rasio keuangan terbagi menjadi lima jenis (Ang, 2010), yaitu:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*)

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan jangka pendek. Rasio ini ditunjukkan pada besar kecilnya aktiva lancar dibandingkan dengan kewajiban lancar. Rasio likuiditas ini terdiri dari:

- a. *Current ratio*, merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.
- b. *Quick ratio* atau *Acid-Test Ratio*, dihitung dengan mengurangi persediaan (*inventory*) dari aktiva lancar, kemudian membagi sisanya dengan hutang lancar.
- c. *Cash Ratio*, dihitung dengan menjumlahkan kas dan dana yang disimpan di bank, kemudian dibagi dengan kewajiban jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan.
- d. *Net working capital*, dihitung dengan cara aktiva lancar dikurangi hutang lancar.

2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratios*)

Rasio aktivitas atau biasa disebut rasio produktivitas merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan sumber-sumber daya yang dimiliki. Rasio ini menyangkut perbandingan antara penjualan dengan aktiva pendukung terjadinya penjualan. Rasio aktivitas ini terdiri dari *inventory turnover*, *fixed assets turnover*, *account receivable turnover*, *total assets turnover*, *average collection period*, dan *day's sales in inventory*.

3. Rasio Rentabilitas / Profitabilitas (*Profitability Ratios*)

Rasio rentabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi (Van Horne dan Wachowicz, 2008). Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi agar mudah bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. Rasio rentabilitas ini terdiri dari *gross profit margin*, *net profit margin*, *operating return on assets*, *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, dan *operating ratio*.

4. Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratios*)

Rasio solvabilitas menggambarkan proporsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi. Perhitungan rasio solvabilitas mempunyai dua cara, pertama dengan menilai seberapa besar dana pinjaman yang digunakan oleh perusahaan; kedua, mengukur resiko hutang untuk menilai seberapa besar beban hutang jangka panjang (bunga ditambah pokok pinjaman) dapat ditutup oleh laba operasi. Rasio solvabilitas terdiri dari:

- a. *Total debt to total assets*, mengukur persentase penggunaan dana dari kreditor yang dihitung dengan cara membagi jumlah hutang dengan total aktiva.
- b. *Debt equity ratio*, merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan modal yang dimiliki.
- c. *Debt to capital ratio*, dihitung dengan membandingkan hutang dengan penjumlahan antara modal dengan hutang yang dimiliki perusahaan
- d. *Time interest earned*, dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga. Rasio ini mengukur seberapa besar laba dapat

berkurang tanpa menyulitkan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar bunga tahunan.

5. Rasio Pasar (*Market Ratios*)

Rasio pasar menggambarkan kondisi atau keadaan perusahaan di pasar modal. Indikator ini dipakai oleh investor untuk mengukur tingkat ketertarikan terhadap harga saham tertentu. Rasio ini menunjukkan perbandingan harga saham dipasar (*market value*) dengan nilai buku saham (*book value*). Semakin tinggi rasio pasar yang dihasilkan, maka semakin tinggi juga minat investor untuk membeli saham tersebut. Rasio pasar ini terdiri dari *dividend yield*, *dividend per share*, *earning per share*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *book value per share*, dan *price to book value*.

3. *Corporate Governance*

Dua teori utama yang terkait dengan *corporate governance* adalah *stewardship theory* dan *agency theory*. *Stewardship theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen sebagai pihak yang dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun kepentingan *stakeholder*. Sementara itu *agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) memandang

manajemen perusahaan sebagai *agents* dari para pemegang saham, maka manajemen akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. *Corporate governance* diartikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* (Monks dan Minow, 2011).

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan baik yang melakukan kontrol / pengawasan terhadap keputusan tersebut (Walsh dan Seward, 1990). Menurut Boediono (2005), mekanisme *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mampu mengendalikan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta pihak-pihak yang terlibat didalamnya, sehingga dapat digunakan untuk menekan terjadinya masalah keagenan. Bernhart dan Rosenstein (1998) menyatakan bahwa terdapat dua mekanisme dalam rangka penerapan *corporate governance*, yaitu: (1) *internal mechanism* yang terdiri atas komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif serta komite audit, dan (2) *external mechanism* yang terdiri atas pengendalian oleh pasar (dengan adanya kepemilikan institusional), *level debt financing*, dan auditor eksternal.

OECD (2004) mengeluarkan seperangkat prinsip *corporate governance* yang dikembangkan secara *universal*. Hal ini mengingat bahwa prinsip ini disusun untuk digunakan sebagai referensi di berbagai negara yang mempunyai

karakteristik sistem hukum, budaya, dan lingkungan yang berbeda. Dengan demikian, prinsip yang *universal* tersebut akan dapat menjadi pedoman untuk semua negara atau perusahaan namun diselaraskan dengan sistem hukum, aturan, atau nilai yang berlaku di negara masing-masing. Adapun prinsip-prinsip tersebut adalah sebagai berikut :

a. *Fairness* (Keadilan)

Keadilan disini berarti dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya secara wajar dan setara.

b. *Transparency* (Transparansi)

Transparansi adalah upaya-upaya perusahaan untuk menyediakan informasi yang material dan relevan, mudah diakses dan dipahami oleh para pemangku kepentingan.

c. *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas adalah kewajiban perusahaan untuk dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar agar dapat mencapai kinerja yang berkesinambungan. Perusahaan harus dikelola secara benar, tiap posisi dalam struktur melakukan tugas-tugasnya secara bertanggungjawab, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

d. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Responsibilitas disini berarti tanggung jawab perusahaan untuk mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat, lingkungan serta para karyawannya agar dapat menjaga keberlangsungan perusahaan dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

e. *Independency* (Kemandirian)

Kemandirian adalah suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh dan/atau tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

4. *Intellectual Capital*

Menurut Stewart (1997), *intellectual capital* dapat didefinisikan sebagai material yang dapat disusun, ditangkap, dan digunakan untuk menghasilkan nilai aktiva yang lebih tinggi. *Intellectual capital* dapat dipandang sebagai pengetahuan, dalam pembentukan, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan. *Intellectual capital* mencakup semua pengetahuan karyawan, organisasi dan kemampuan mereka untuk menciptakan nilai tambah dan menyebabkan keunggulan kompetitif berkelanjutan. *Intellectual capital* telah diidentifikasi sebagai seperangkat aktiva tak berwujud (sumber daya, kemampuan dan kompetensi) yang menggerakkan kinerja organisasi dan penciptaan nilai

(Bontis, 1998). Pendapat Bontis tersebut didukung dengan pendapat Williams, *et al.* (2001) bahwa *intellectual capital* adalah informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai. Dari definisi Williams, *et al.* tersebut dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* merupakan sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang nantinya akan memberikan keuntungan di masa depan yang dilihat dari kinerja perusahaan tersebut.

Pengukuran *intellectual capital* dilakukan dengan model VAICTM (*Value Added Intellectual Coefficient*) (Pulic, 1998;1999;2000). Pulic tidak melakukan pengukuran secara langsung terhadap *intellectual capital*, tetapi mengajukan suatu ukuran dalam menilai efisiensi dari *value added* sebagai hasil dari *intellectual capital* perusahaan. Metode VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aktiva berwujud (*tangible asset*) dan aktiva tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Namun, metode VAICTM ini tidak dapat mengukur secara langsung *intellectual capital*, tetapi mengajukan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari *value added*. Menurutnya, *value added* merupakan indikator yang objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*).

Ada tiga komponen yang mempengaruhi *value added*, yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *capital employed* (CE). Ketiga komponen tersebut digambarkan dalam model VAICTM dengan bentuk *Value added of*

Capital Employed (VACA), Value added Human Capital (VAHU) dan Structural Capital Value Added (STVA).

1. Sawarjuwono dan Kadir (2003) berpendapat bahwa *capital employed (CE)* merupakan hubungan harmonis yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat. CE dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan. *Value added of Capital Employed (VACA)*, menggambarkan hubungan CE dengan *value added*. VACA merupakan indikator untuk *value added* yang dihasilkan oleh satu unit dari *physical capital*. Menurut Pulic, jika 1 (satu) unit dari CE menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan CE-nya. Maksud dari pernyataan tersebut adalah perusahaan yang mampu mengelola CE dengan baik akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari perusahaan yang lain. Hal ini membawa dampak positif terhadap perusahaan seperti meningkatnya ketertarikan investor dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, pemanfaatan CE yang lebih baik merupakan bagian dari *intellectual capital* (Tan, *et al.*, 2007).
2. Sawarjuwono dan Kadir (2003) berpendapat bahwa *human capital (HC)* merupakan *lifeblood* dalam *intellectual capital*. Pada HC inilah terdapat sumber inovasi dan perbaikan, yang membuat *human capital* menjadi komponen yang sulit di ukur, karena didalamnya terdapat pengetahuan,

keterampilan dan kompetensi yang dimiliki oleh karyawan perusahaan. Jika perusahaan ingin mencapai keunggulan kompetitif, maka perusahaan harus mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis yang dinamis, salah satu caranya adalah dengan memaksimalkan pemanfaatan dan pengembangan pengetahuan, kompetensi dan keterampilan yang dimiliki oleh karyawannya secara efisien dan efektif. Dengan demikian, perusahaan akan dapat meningkatkan kinerja dan persepsi pasar. *Value added Human Capital* (VAHU), menggambarkan hubungan *value added* dengan HC. VAHU mengindikasikan bagaimana kemampuan *human capital* dalam menciptakan nilai pada perusahaan. Indikator dari komponen VAHU adalah *total salary and wage cost* (Pulic, 1998). Pulic berpendapat bahwa sejak pasar menentukan gaji sebagai akibat dari kinerja, maka keberhasilan HC harus dinyatakan dengan kriteria yang sama. Dengan demikian, VAHU menjadi indikator kualitas sumber daya manusia dari suatu perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *value added* untuk setiap rupiah yang dikeluarkan oleh HC.

3. Sawarjuwono dan Kadir (2003) berpendapat bahwa *structural capital* (SC) merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses pabrikasi, budaya organisasi, dan filosofi manajemen. Dengan demikian SC merupakan

infrastruktur pendukung HC sebagai sarana dan prasarana pendukung kinerja karyawan (Wahdikorin, 2010). Gabungan antara SC dan HC dapat mendukung karyawan memiliki pengetahuan yang tinggi dan menghasilkan modal intelektual. *Structural Capital Value Added* (STVA), menggambarkan hubungan antara *value added* dengan SC. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 (satu) rupiah dari *value added* dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam *value creation*. Dalam model Pulic, SC adalah VA dikurangi HC. Apabila kontribusi HC dalam suatu perusahaan itu kecil, maka semakin besar kontribusi dari SC. Hubungan antara *value added* dan SC dihitung dengan menggunakan cara yang berbeda karena HC dan SC berada dalam proporsi terbalik dalam *value creation* suatu perusahaan. Oleh karena itu, *value added* merupakan penyebut didalam STVA.

5. *Financial Distress*

Financial distress terjadi ketika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban *financial* (hutang) dan tidak melakukan pembayaran deviden. Baldwin dan Scott (1983) berpendapat bahwa sinyal pertama perusahaan yang mengalami *financial distress* berkaitan dengan pelanggaran komitmen pembayaran utang dan kemudian diikuti oleh penghilangan atau pengurangan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Mendukung pendapat Baldwin dan Scott, Whitaker (1999) menyatakan suatu perusahaan dikatakan dalam kondisi *financial distress* apabila

hutang jangka panjang yang jatuh tempo lebih besar daripada aliran kas pada tahun pertama. Ada beberapa definisi *financial distress*, yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy* (Brigham dan Gapenski, 1997).

1. *Economic Failure*

Economic failure merupakan suatu keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Suatu perusahaan masih dapat bertahan pada kondisi *economic failure* apabila kreditur masih dapat memberikan pinjaman dan pemiliknya masih dapat menerima *rate of return* dibawah harga pasar.

2. *Business Failure*

Business failure merupakan suatu keadaan dimana perusahaan menghentikan kegiatan operasionalnya akibat tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

3. *Technical Insolvency*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika perusahaan tidak dapat membayar hutang jangka pendeknya ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang menunjukkan kekurangan likuiditas yang bersifat sementara. Jika perusahaan mampu menaikkan aktiva lancarnya dengan cara meningkatkan jumlah pendapatan di masa akan datang, maka perusahaan dapat membayar hutang jangka pendek dan tetap *survive*.

4. *Insolvency in Bankruptcy*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* jika *book value of debt* lebih besar dari *total assets*. Kondisi ini lebih serius dari *technical insolvency*, karena *assets* yang dimiliki perusahaan tidak mampu lagi menutupi jumlah hutang yang harus dibayar. *Insolvent in bankruptcy* merupakan tanda dari *economic failure* dan mengarah pada penutupan perusahaan (kebangkrutan).

5. *Legal Bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang (Brigham dan Gapenski, 1997). Di Indonesia, *legal bankruptcy* di atur dalam UU No. 1 tahun 1998. Dalam peraturan tersebut, apabila debitur mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak dapat membayar kewajibannya pada tempo yang telah ditentukan dan tidak dapat ditagih, maka perusahaan tersebut dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan, baik atas permohonan sendiri, maupun atas permintaan kreditur.

6. **Penelitian Terdahulu**

Penelitian rasio keuangan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* pertama kali dilakukan oleh Altman (1968). Altman menggunakan analisis diskriminan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, seperti *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *EBIT to total assets*, *market value*

to total debt, dan sales to total assets. Hasil dari penelitian tersebut dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki indeks 2.99 atau diatas maka perusahaan itu dinyatakan sehat. Sedangkan perusahaan yang memiliki indeks 1.81 atau dibawahnya, maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi *financial distress*.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Tahun	Hasil Penelitian
Platt dan Platt	2002	EBITDA/sales, current ratio, dan cash flow growth rate berpengaruh negatif terhadap kemungkinan <i>financial distress</i>
		Net fixed assets to total assets, long-term debt to equity, dan debt to total assets berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>
Amalia dan Kristijadi	2003	Tingkat pertumbuhan (sales growth), total liabilities to total assets, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
		Rasio likuiditas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Chang, et al	2008	Rasio hutang, hak suara dari pemegang saham mayoritas, partisipasi manajemen, cross-holding, pyramid structure dan stock pledge ratio para pemegang saham mayoritas berpengaruh positif terhadap financial distress
		Kontrol dari keluarga dan variabel ekonomi makro tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Deng, et al.	2008	konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, pemilik utama, komisaris independen, serta opini auditor berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>
		Rasio beban administratif berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>
		Kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Fan, et al.	2007	Rasio <i>financial leverage</i> dan rasio penjualan terhadap rata-rata piutang berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>
		Intellectual capital (human capital) dan rata-rata pendapatan per pegawai berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i>

Naomi	2010	<i>Net profit margin, financial leverage, dan proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap financial distress</i>
		Rasio likuiditas, proporsi komisaris independen, proporsi dewan komisaris, <i>process capital</i> dan <i>innovation capital</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>
		Variabel <i>human capital</i> menunjukkan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Rahmawati	2012	<i>Current ratio</i> dan <i>growth</i> tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>
		<i>Financial leverage</i> dan <i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>

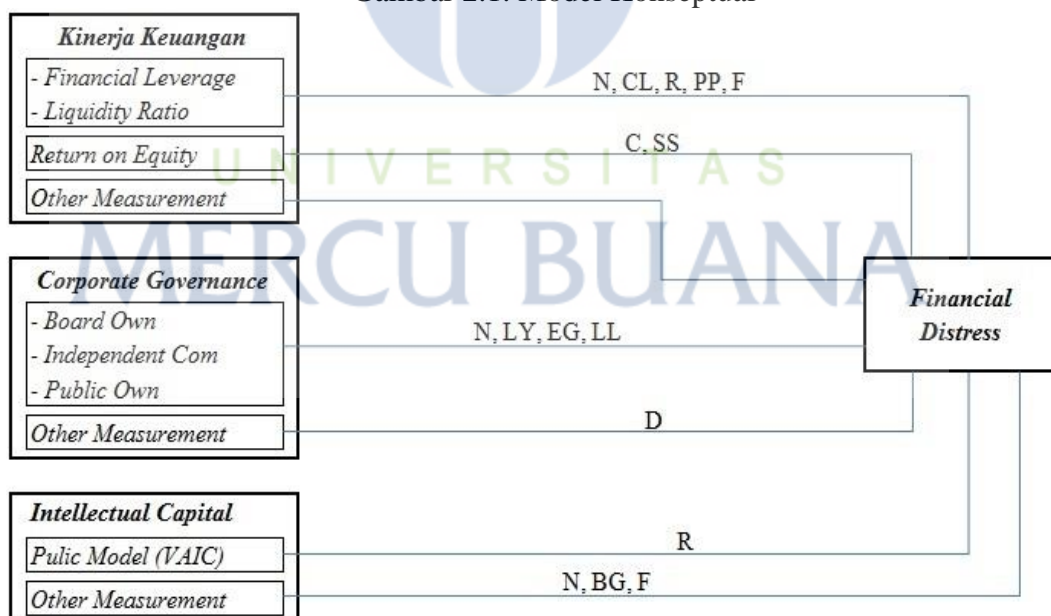
Sumber: beberapa jurnal penelitian

B. Rerangka Pemikiran

Penyusunan penelitian didukung dengan adanya penelitian terdahulu.

Berikut adalah rerangka pemikiran dalam peneliti penelitian ini.

Gambar 2.1. Model Konseptual



Keterangan singkatan penelitian :

EG (Elloumi dan Gueye, 2001); PP (Platt dan Platt, 2002); AK (Almilia dan Kristijadi, 2003); LY (Lee dan Yeh, 2004); F (Fan, *et al.*, 2007); CL (Chang, *et al.*, 2008); D (Deng, *et al.*, 2008); LL (Li dan Liu, 2009); BG (Bayburina dan Golovko, 2009); N (Naomi, 2010); C (Cecilia, 2011); R (Rahmawati, 2012); SS (Sudiyatno dan Saleh, 2013).

C. Hipotesis

1. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Chang, *et al.* (2008) menyatakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh yang paling signifikan dari pada rasio-rasio keuangan lainnya. Menurutnya, semakin besar jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil. Hal ini disebabkan, aktiva yang dimiliki perusahaan masih dapat menutupi hutang beserta bunga yang telah ditetapkan. Naomi (2010) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Mendukung pernyataan Naomi, Rahmawati (2012) menyatakan bahwa adanya nilai *financial leverage* yang tinggi akan mengakibatkan risiko keuangan yang ditanggung perusahaan semakin besar. Bila perusahaan tidak dapat menggunakan hutang secara optimal, maka perusahaan akan mengalami gagal bayar dan kemungkinan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin besar.

Menurut Chang, *et al.* (2008), rasio likuiditas merupakan salah satu indikator yang penting dalam mengetahui terjadinya *financial distress* suatu perusahaan. Rasio ini dapat mengukur status keuangan jangka pendek perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya, menghasilkan kas, dan melanjutkan kegiatan operasionalnya. Semakin besar *liquidity ratio* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Naomi (2010) yang menyatakan bahwa *financial leverage* memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Return on equity menggambarkan seberapa besar modal sendiri dapat menghasilkan laba bagi perusahaan (Pradopo, 2011). Sudiyatno dan Saleh (2013) menyatakan bahwa *return on equity* yang rendah menunjukkan perusahaan kurang memiliki kemampuan menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba, dan semakin mempersulit keuangan perusahaan dalam sumber pendanaan internal untuk investasi sehingga dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. Pernyataan Sudiyatno dan Saleh tersebut mendukung penelitian Cecilia (2011) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *return on equity* mempengaruhi *financial distress*.

H_{1.a} : *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*.

H_{1.b} : *Liquidity ratio* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

H_{1.c} : *Return on equity* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

2. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Elloumi dan Gueyle (2001) menemukan bahwa komisaris independen memainkan peran penting dalam meningkatkan kondisi keuangan perusahaan, didukung dengan kepercayaan bahwa *insider-director* memiliki kekurangan dalam objektivitas serta independensi terhadap manajemen sehingga keberadaan komisaris independen ini akan membantu dalam melindungi pemegang saham dari tindakan menyimpang manajemen yang hanya mementingkan kepentingan mereka sendiri. Pendapat tersebut didukung oleh Naomi (2010) yang menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Li dan Liu (2009) menyatakan pemegang saham publik tidak memiliki kekuatan untuk mempengaruhi praktik *corporate governance* di perusahaan dan tidak memiliki peran yang besar pada perusahaan di China sehingga perusahaan yang memiliki banyak pemegang saham publik maka perusahaan tersebut tidak akan terbantu dalam pengawasan manajemen. Li dan Liu menduga bahwa manajemen akan lebih leluasa untuk melakukan penyimpangan sehingga kemungkinan untuk mengalami *financial distress* menjadi lebih tinggi. Pernyataan tersebut didukung oleh Naomi (2010) menyatakan bahwa proporsi kepemilikan publik memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Lee dan Yeh (2004) menyatakan pengaruh dewan komisaris yang merupakan pemegang saham bisa berpengaruh positif atau negatif tergantung pada besarnya proporsi kepemilikan yang dimiliki para dewan komisaris tersebut.

Jika dewan komisaris tersebut termasuk pada pemilik yang mayoritas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun jika dewan komisaris tersebut termasuk pemilik yang minoritas maka memiliki pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*. Abdullah (2006) menemukan bahwa semakin besar proporsi pemegang saham yang menjadi representasi di direksi mengakibatkan semakin kecil keikutsertaan anggota direksi lainnya dalam proses pembuatan keputusan. Jika demikian, fungsi direksi sebagai pengawas akan berkurang sehingga dapat mengakibatkan kolusi serta transfer kekayaan dari para pemegang saham lainnya. Jika Kedua hal tersebut terjadi, maka kondisi tersebut akan membahayakan perusahaan sehingga kemungkinan mengalami *financial distress*.

H_{2.a} : Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H_{2.b} : Proporsi kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

H_{2.c} : Proporsi komisaris yang merupakan pemegang saham berpengaruh positif terhadap kemungkinan *financial distress*.

3. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Intellectual capital merupakan suatu *assets* tidak berwujud yang diyakini akan dapat membantu keberlangsungan perusahaan, sehingga terhindar dari *financial distress*. Tan, et al. (2007) menyatakan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Adanya pengelolaan *intellectual capital* yang

baik akan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan mengindikasikan perusahaan dalam keadaan sehat dan tidak mengalami *financial distress*. Mendukung pernyataan Tan, Naomi (2010) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

H₃ : *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap terjadinya *financial distress*.

