

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Penelitian Terdahulu

Hubungan antara tata kelola perusahaan (dalam penelitian ini yaitu struktur kepemilikan) dan prediksi kemungkinan *financial distress* merupakan masalah yang menarik bagi pemangku kepentingan secara keseluruhan yang berpartisipasi di bursa efek. Struktur kepemilikan adalah faktor penentu tata kelola perusahaan yang cukup banyak disitasi oleh peneliti-peneliti (Sukamulja, 2004; Wiranata dan Nugrahanti, 2013; Lestari, 2015; Fatara, 2016; Santoso, 2017; Putra dan Nuzula, 2017; Udin, 2017). Tata kelola perusahaan dalam penelitian ini telah dianggap sebagai faktor kunci dalam krisis keuangan global pada tahun 2008 dan krisis keuangan Asia tahun 1997 (Udin, 2017).

Struktur kepemilikan di Indonesia memiliki karakteristik yang berbeda dari perusahaan-perusahaan di Negara lain. Perusahaan di Indonesia masih memiliki kecenderungan terkonsentrasi sehingga pendiri juga dapat duduk sebagai dewan direksi atau komisaris, dan selain itu konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dan pemilik dan juga antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Hal yang sama di ungkapkan oleh Jensen and Meckling (1976) bahwa *Agency conflict* muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan dan kreditor akan menghasilkan perilaku yang berbeda, karena pada dasarnya memiliki kepentingan yang berbeda. Hal inilah yang menjadi dasar penelitian yang menunjukkan bahwa

corporate governance dari perusahaan merupakan faktor yang penting dalam menentukan nilai perusahaan (Sukamulja, 2004).

Penelitian Wiranata dan Nugrahanti (2013) kemudian mengevaluasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). Hasilnya, penelitian menghasilkan hubungan positif antara *foreign ownership* dan profitabilitas perusahaan dimana semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan, maka akan terjadi peningkatan kinerja dari perusahaan yang di investasikan sahamnya. Hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi kinerja perusahaan. Kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Disisi lain, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Putra dan Nuzula (2017) yang menunjukkan tidak ada hubungan antara variabel lainnya yaitu *government ownership*, kepemilikan manajemen – *insider ownership*, kepemilikan institusi – *institutional ownership* tidak terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas.

Dalam penelitian lainnya, terjadi inkonsistensi hasil. Lestari (2015) dan Santoso (2017) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja keuangan dengan hasil penelitian, kepemilikan saham institusi – *institutional ownership* berpengaruh signifikan dan positif. Hal ini tidak lepas dari tuntutan para *stokeholder* untuk mendapatkan tingkat pengembalian dari investasi yang telah ditanamkan kedalam perusahaan sehingga menuntut manajemen untuk memaksimalkan laba sehingga kinerja keuangan menjadi semakin baik dan

menguntungkan bagi para pemodal. Kepemilikan saham manajerial – *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Jensen and Meckling (1976) menjelaskan, teori *agency* merupakan hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerjasama. Apabila pihak *agent* melakukan satu kesalahan dalam pengambilan keputusan, maka hal ini dapat menjadi sinyal kerugian yang besar bagi perusahaan sehingga dapat berakhir pada kesulitan keuangan atau *financial distress*. Ketika perusahaan telah menunjukkan dalam kondisi *financial distress*, maka pihak internal maupun eksternal perusahaan akan bereaksi oleh adanya sinyal ini. Karena sinyal ini dapat dijadikan oleh pihak internal seperti manager untuk mengambil tindakan preventif untuk mencegah kondisi ini, dan oleh pihak eksternal dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan (Mafiroh dan Triyono, 2016).

Selain *corporate governance*, rasio keuangan juga dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* perusahaan sebelum perusahaan tersebut benar-benar bangkrut (Fatara, 2016). Penelitian Fatara (2016) menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2014. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan sehingga menjauhkan perusahaan dari ancaman *financial distress*. Namun sebaliknya menurut Mafiroh dan Triyono (2016), rasio profitabilitas (ROA) tidak mempengaruhi prediksi *financial distress*. Penelitian ini menjelaskan

hal ini dapat terjadi karena laba perusahaan yang tinggi belum tentu menghindarkan perusahaan dari situasi *financial distress*, karena dalam laba yang tinggi bisa terjadi dengan utang yang tinggi juga.

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Teori Agensi

Jensen and Meckling (1976) mendefinisikan teori agensi sebagai hubungan agensi yang muncul ketika satu pihak yang berperan sebagai pemilik (prinsipal) mempekerjakan manajemen (agen) untuk memberikan suatu jasa termasuk mendelegasikan wewenang dan pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Prinsipal didefinisikan sebagai pihak yang memberikan amanat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan dan berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan amanat tersebut.

Teori agensi menyatakan bahwa masing-masing pihak (prinsipal dan agen) hanya termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing sehingga ada alasan yang kuat untuk mempercayai bahwa agen tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan yang terbaik bagi pemilik. Hal ini menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen. Permasalahan umum dari teori ini adalah masalah agar agen bertindak dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemilik (Jensen and Meckling, 1976).

Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik kepentingan antara prinsipal dan agen akan menimbulkan biaya keagenan yang terdiri dari:

1. *Monitoring cost*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi aktivitas dan perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
2. *Bonding cost*, yaitu biaya yang ditanggung oleh agen untuk memberi jaminan kepada prinsipal bahwa agen tidak melakukan tindakan yang merugikan prinsipal.
3. *Residual loss*, yaitu biaya yang ditanggung oleh prinsipal untuk mempengaruhi keputusan agen agar meningkatkan kesejahteraan prinsipal.

Fama (1980) dalam teori agensi menyatakan bahwa terdapat kontrak efisien, artinya pemilik menyerahkan tanggung jawab secara penuh kepada manajer dan manajer bertugas mengkoordinasikan aktivitas dalam perusahaan dan memosisikannya secara tepat dalam lingkungan kompetitif. Peran terpenting dari pemilik adalah untuk memonitor dan mengontrol pekerjaan dan pengambilan keputusan ekonomi yang dilakukan oleh manajer. Hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh pemilik. Manajer menggunakan *human capital* yang dimiliki oleh perusahaan dalam rangka mendukung kinerjanya sebagai upaya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik karena ada kekhawatiran dari manajer bahwa kinerjanya tidak akan menghasilkan keuntungan bagi pemilik.

Eisenhardt (1989) mengemukakan beberapa teori yang melandasi teori agensi. Teori-teori tersebut dibedakan menjadi tiga jenis asumsi, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan

tidak menyukai risiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan. Jadi, teori keagenan membahas tentang hubungan keagenan antara prinsipal dan agen.

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa terdapat dua aspek masalah yang terdapat dalam *agency problem*, yaitu:

1. *Moral hazard*, yaitu terjadi ketika agen bertindak diluar ketentuan kontrak yang disepakati bersama dengan prinsipal.
2. *Adverse selection* adalah kondisi dimana prinsipal tidak dapat memastikan apakah tindakan agen sudah sesuai dengan kemampuan yang dimilikinya untuk melaksanakan tanggung jawab yang tertuang dalam kontrak kerja.

2.2.2. Teori Sinyal (*Signalling theory*)

Signalling theory adalah bagaimana akuntansi dapat digunakan untuk menyatakan sinyal informasi tentang perusahaan. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja yang tinggi (perusahaan bagus) menggunakan informasi keuangan untuk mengirim sinyal kepada pasar (Spence, 1973). Teori *signalling* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak eksternal dan adanya dorongan perusahaan untuk memberikan informasi tersebut kepada pihak eksternal. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya

dan memiliki integritas dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Teori sinyal juga dapat menunjukkan perbedaan-perbedaan industri di dalam pengungkapan. Pengungkapan informasi yang lebih luas dapat memberikan sinyal yang lebih banyak kepada publik mengenai kondisi perusahaan. Manfaat utama teori ini adalah akurasi dan ketepatan waktu penyajian laporan keuangan ke publik adalah sinyal dari perusahaan akan adanya informasi yang bermanfaat dalam kebutuhan untuk pembuatan keputusan dari investor.

2.2.3. *Financial distress*

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

Menurut Knechel and Venstraelen (2007), perusahaan dianggap mengalami *financial distress* jika memenuhi beberapa kriteria, yaitu: (1) kerugian operasional, (2) kerugian intinya, (3) laba ditahan negatif selama dua tahun sebelumnya, dan (4) modal kerja negatif selama dua tahun sebelumnya. Pada dasarnya, perusahaan seharusnya melaporkan kondisi perusahaan sesuai dengan kenyataan terutama jika perusahaan mengalami *financial distress*.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) yang dialami perusahaan dapat didefinisikan menurut tipenya. Brigham and Gapenski (2011:870) menyatakan beberapa definisi, antara lain sebagai berikut :

1. *Economic Failure*

Economic failure atau kegagalan ekonomi, kondisi saat pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Bisnis ini masih dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) yang di bawah pasar.

2. *Business Failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan alasan mengalami kerugian.

3. *Technical Insolvency*

Sebuah perusahaan bisa dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* apabila suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kekurangan likuiditas yang bersifat sementara, dimana jika diberikan beberapa waktu, maka kemungkinan perusahaan bisa membayar hutang dan bunganya tersebut. Di sisi lain, apabila *technical insolvency* merupakan gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin bisa menjadi sebuah tanda perhentian pertama menuju *bankruptcy*.

4. *Insolvency in Bankruptcy*

Insolvency in bankruptcy bisa terjadi di suatu perusahaan apabila nilai buku hutang perusahaan tersebut melebihi nilai pasar asset saat ini. Kondisi

tersebut bisa dianggap lebih serius jika dibandingkan dengan *technical insolvency*, karena pada umumnya hal tersebut merupakan tanda kegagalan ekonomi, bahkan mengarah pada likuidasi bisnis. Perusahaan yang sedang mengalami keadaan seperti ini tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

5. *Legal Bankruptcy*

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

Lizal (2002) dalam Fachrudin (2008) juga menjelaskan penyebab-penyebab kesulitan keuangan perusahaan yang kemudian dikelompokkan dan menjadi Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan. Menurut peneliti, ada tiga alasan yang mungkin mengapa perusahaan menjadi bangkrut, yaitu:

1. *Neoclassical model*. Pada kasus ini kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya tidak tepat. Kasus restrukturisasi ini terjadi ketika kebangkrutan mempunyai campuran aset yang salah. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi. Misalnya *profit/assets* (untuk mengukur profitabilitas), dan *liabilities/assets*.
2. *Financial model*. Campuran aset benar tapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constraints* (batasan likuiditas). Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia

harus bangkrut juga dalam jangka pendek. Hubungan dengan pasar modal yang tidak sempurna dan struktur modal yang *inherited* menjadi pemicu utama kasus ini. Tidak dapat secara terang ditentukan apakah dalam kasus ini kebangkrutan baik atau buruk untuk direstrukturisasi. Model ini mengestimasi kesulitan dengan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti *turnover/total assets*, *revenues/turnover*, ROA, ROE, *profit margin*, *stock turnover*, *receivables turnover*, *cash flow/ total equity*, *debt ratio*, *cash flow/(liabilities-reserves)*, *current ratio*, *acid test*, *current liquidity*, *short term assets/daily operating expenses*, *gearing ratio*, *turnover per employee*, *coverage of fixed assets*, *working capital*, *total equity per share*, *EPS ratio*, dan sebagainya.

3. *Corporate governance model*. Disini, kebangkrutan merupakan campuran aset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan. Model ini mengestimasi kesulitan dengan informasi kepemilikan. Kepemilikan berhubungan dengan struktur tata kelola perusahaan dan *goodwill* perusahaan.

Sampai saat ini, *Z-score* model masih lebih banyak digunakan oleh para peneliti, praktisi, serta akademis dibidang akuntansi daripada model prediksi kebangkrutan lainnya. Ramadhani dan Lukviarman (2009) menjelaskan prediksi kebangkrutan Altman Model multivariat untuk menganalisis kesulitan keuangan,

telah banyak dipergunakan di berbagai negara. Altman mengadakan survei model tersebut di berbagai negara, yaitu Amerika, Jepang, Jerman, Swiss, Brazil dan Australia, untuk mengetahui adakah kesamaan diantara rasio rasio yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami kegagalan atau tidak mengalami kegagalan diantara negara-negara tersebut. Dari penelitiannya terhadap 33 perusahaan yang dinyatakan bangkrut dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut, dengan menggunakan 22 variabel (rasio) ditemukan lima rasio yang paling berkontribusi terhadap model prediksi.

2.2.4. Kinerja Keuangan Perusahaan

Pihak eksternal yang berkepentingan bagi suatu perusahaan, akan membutuhkan suatu alat untuk mengukur bagaimana perusahaan mencapai kesesuaian tujuan dan sasaran perusahaan. Salah satu alat yang sering digunakan adalah laporan keuangan yang dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pengukuran kinerja menurut Lestari (2015) merupakan penentuan secara periodik gambaran perusahaan yang berupa kegiatan operasional, struktur organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya sehingga sesuai dengan tujuan dan sasaran perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan dievaluasi untuk melakukan perbaikan dan pengendalian atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain.

Menurut Munawir (2002:89) dalam Lestari (2015), profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola

kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri atau untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat hasil yang memadai (*reasonable return*) dari aset yang dikuasainya atau didefinisikan sebagai laba bersih (*operating income*).

2.2.5 Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* (2006:12), setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas GCG diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas GCG, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.2.6. Ownership Structure

2.2.6.1. Kepemilikan Institutional – *institutional ownership*

Institutional ownership merupakan kepemilikan saham yang dipegang oleh institusi lain. Institusi merupakan lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Perusahaan dengan *institutional ownership* yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia sangat terkonsentrasi pada institusi. Institusi yang dimaksudkan adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan pribadi (Sutedi, 2011:21 dalam Lestari, 2015).

Keberadaan investor institusional juga dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajemen sehingga dengan adanya *institutional ownership* akan mendorong peningkatan pelaporan kinerja keuangan yang lebih optimal. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusional, maka diharapkan performa kinerja keuangan yang diungkap semakin tinggi dan pengungkapan laporan pertanggungjawaban sosial perusahaan semakin luas.

2.2.6.2. Kepemilikan Manajerial – *insider ownership*

Kepemilikan saham manajerial dapat menjadi salah satu faktor yang menentukan luas pengungkapan laporan pertanggungjawaban sosial perusahaan. Alasannya, pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan akan menumbuhkan perasaan memiliki dan selalu berusaha untuk meningkatkan nilai

perusahaan, salah satunya dengan melaporkan laporan pertanggungjawaban sosial perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan *image* perusahaan dimata para *stakeholders*.

Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan memperbesar kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan. Menurut Anggraini (2006) dalam Lestari (2015), semakin besar *insider ownership* di dalam perusahaan, maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Dengan kata lain, biaya kontrak dan pengawasan menjadi rendah. *Insider ownership* diukur dengan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajer terhadap jumlah saham beredar.

2.2.6.3. Kepemilikan Asing – *foreign ownership*

Foreign ownership adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing (luar negeri) baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia. Peraturan terkait penanaman modal di Indonesia mengacu pada Undang-Undang No.25 Tahun 2007 Pasal 1 Ayat 6 yang menyebutkan bahwa yang disebut sebagai penanam modal asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah hukum Republik Indonesia.

Perusahaan dengan kepemilikan saham asing biasanya lebih sering menghadapi masalah asimetri informasi dikarenakan hambatan geografis, bahasa, dan standar yang digunakan di setiap negara berbeda. Saat ini ketika semakin

banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan, maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang di investasikan sahamnya. Hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan (Wiranata dan Nugrahanti, 2013).

2.2.6.4. Kepemilikan Pemerintah – *government ownership*

Kepemilikan saham pemerintah adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah dari total jumlah saham yang beredar. Dengan kepemilikan saham ini, pemerintah berhak untuk mengontrol dan mengendalikan kebijakan yang diambil oleh manajemen agar sesuai dengan kepentingan pemerintah. Menurut Udin (2017) kepemilikan saham perusahaan ditujukan untuk fungsi publik sedangkan prioritas pemerintah untuk manfaat sosial daripada maksimalisasi keuntungan.

Para manajer dari perusahaan pemegang saham pemerintah diangkat secara birokratis dan dengan alasan politis, yang diposisikan untuk menghadapi tekanan dan melindungi posisi serta prospek politik mereka. Apabila perusahaan mengalami kesulitan, maka pemerintah akan memberikan dukungan dengan menyuntikkan modal dan melonggarkan pajak (Udin, 2017).

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *institutional ownership* terhadap *return on assets* – ROA

Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa *institutional ownership* memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Thaharah, 2016).

Institutional ownership merupakan mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam *agency theory* antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajemen) sehingga terjadi keselarasan kepentingan antara pemilik dan manajemen. *Institutional ownership* yang lebih dari 5% mengidentifikasi kemampuan memonitor perusahaan (Emrinaldi, 2007 dalam Fatara, 2016).

Lestari (2015) menemukan bahwa kepemilikan saham institusi berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian yang serupa juga didapatkan oleh Santoso (2017) yang secara tidak langsung menjelaskan *Good Corporate Governance* yang diwakili proksi *institutional ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Penelitian lain dari Putra dan Nuzula (2017) memberikan bukti lain yang menyatakan *institutional ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA.

Dengan demikian besarnya peran *institutional ownership* dapat menjadi salah satu alat ukur bagi kinerja keuangan perusahaan dalam hal ini menyangkut profitabilitasnya mengelola aset. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *return on assets* – ROA

2.3.2 Pengaruh *insider ownership* terhadap *return on assets* – ROA

Menurut Stanny (2009) dalam Thaharah (2016), kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer sekaligus juga seorang pemilik. Semakin besar *insider ownership* di dalam perusahaan, maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan kinerja perusahaan, dengan kata lain biaya kontrak dan pengawasan menjadi rendah (Anggraini, 2006 dalam Lestari, 2015).

Dalam penelitian Waryanto (2010), dengan adanya *insider ownership*, maka tindakan oportunistik manajer untuk memaksimalkan keuntungan pribadi akan berkurang. Hal ini dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan dalam menunjukkan kinerjanya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Insider ownership* berpengaruh positif terhadap *return on assets* – ROA

2.3.3 Pengaruh *foreign ownership* terhadap *return on assets* – ROA

Foreign ownership menunjukkan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak asing yang berstatus luar negeri baik individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia. Perusahaan dengan persentase *foreign ownership* yang tinggi diduga dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena manajemen dengan *foreign ownership* dapat lebih fokus dan lebih efisien dalam mengarahkan kegiatan operasional perusahaan, sehingga tujuan memaksimalkan profit dapat tercapai (Astuti, 2014).

Hasil pengujian Wiranata dan Nugrahanti (2013) menunjukkan bahwa *foreign ownership* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya di perusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang di investasikan sahamnya. Hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *return on assets* – ROA

2.3.4 Pengaruh *government ownership* terhadap *return on assets* – ROA

Kepemilikan saham pemerintah menunjukkan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. Dengan kepemilikan saham, pemerintah dapat mengendalikan kebijakan yang diambil oleh manajemen agar sesuai dengan

kepentingannya. Kartikawati (2007) dalam Wiranata dan Nugrahanti (2013) menyatakan bahwa konsentrasi *government ownership* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Pemerintah dapat memperlambat kinerja dari perusahaan tersebut dikarenakan pemerintah belum mampu untuk mengelola perusahaan dengan baik. Bahkan pemerintah dapat mengintervensi kinerja perusahaan demi kepentingan pemerintah semata.

Shen and Lin (2009) menemukan pemerintah atau birokrat mempunyai kepentingan sosial dan politis daripada memikirkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, kontrol dari pihak pemerintah terhadap pihak manajer sebagai pengelola perusahaan akan berkurang dan perusahaan tidak dapat meningkatkan kinerjanya secara maksimal.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Government ownership* berpengaruh negatif terhadap *return on assets* –
ROA

2.3.5 Pengaruh *return on assets* – ROA terhadap *financial distress*

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Apabila suatu perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka *agent* memberikan sinyal keberhasilan dalam pengelolaan perusahaannya. Laba yang tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi, sehingga akan menjauhkan suatu perusahaan dari ancaman *financial distress* (Fatara, 2016)

Penelitian Fatara (2016) menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2014. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan sehingga menjauhkan perusahaan dari ancaman *financial distress*. Namun sebaliknya menurut Mafiroh dan Triyono (2016), rasio profitabilitas (ROA) tidak mempengaruhi prediksi *financial distress*. Walaupun terjadi inkonsistensi penelitian, adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan seharusnya dapat mejadikan perusahaan memiliki dana yang cukup untuk menjalankan keberlangsungan usahanya dan mencegah kemungkinan kondisi *financial distress*. Dengan demikian, pengukuran profitabilitas dapat menjadi salah satu alat ukur untuk memberikan sinyal kondisi *financial distress* perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : *return on assets* – ROA berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini dilakukan untuk menginvestigasi pengaruh struktur kepemilikan dalam hal ini *institutional ownership*, *insider ownership*, *government ownership*, dan *foreign ownership* terhadap *financial distress* yang dimediasi oleh *return on assets* – ROA. Teori yang digunakan untuk mendukung penelitian ini adalah teori agensi dan teori sinyal. Teori agensi digunakan untuk menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan terhadap *return on assets* – ROA, sedangkan teori

sinyal digunakan untuk menjelaskan pengaruh *return on assets* – ROA terhadap *financial distress* yang mungkin dialami perusahaan.

Jensen and Meckling (1976) dalam teori agensi menyatakan bahwa terjadi konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen karena masing-masing pihak hanya termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga ada alasan yang kuat bahwa agen tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan yang terbaik bagi prinsipal. Konflik kepentingan ini memungkinkan terjadinya asimetri informasi sehingga agen dapat melakukan suatu tindakan yang merugikan prinsipal, seperti tidak mengungkapkan profitabilitas perusahaan secara tepat.

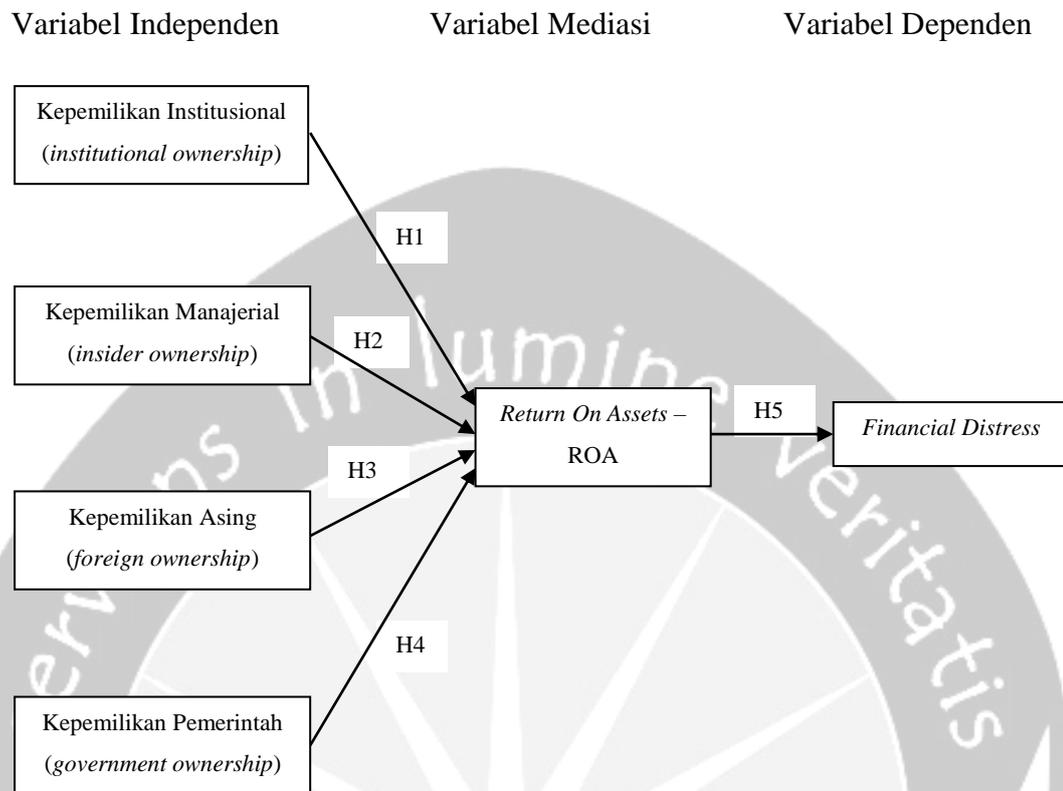
Fama (1980) menyatakan bahwa konflik kepentingan yang terjadi antara prinsipal dan agen dapat diselesaikan dengan kontrak efisien atau kesepakatan antara prinsipal dan agen untuk menjalankan perusahaan dengan syarat yang telah disepakati. Kontrak efisien dapat mengendalikan kinerja dari agen sehingga prinsipal dapat meminta agen untuk melakukan pengungkapan kinerja keuangan perusahaan dengan transparan.

Untuk menghadapi persaingan antar perusahaan yang kompetitif, maka harus didukung dengan penyajian laporan keuangan yang baik. Laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan dapat memperlihatkan kinerja keuangan perusahaan yang dapat mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Pihak manajemen sebagai pihak yang secara langsung terlibat di dalam mengelola perusahaan pasti memiliki informasi yang lebih memadai di bandingkan dengan investor. Investor cenderung menerima informasi hanya dari pihak manajemen melalui laporan keuangan tanpa mengetahui kondisi perusahaan yang

sesungguhnya. Hal inilah yang menyebabkan munculnya *agency theory* (Thaharah, 2016)

Kinerja keuangan perusahaan yang salah satunya dapat diukur melalui profitabilitasnya jika terganggu, maka dapat mengarahkan perusahaan pada likuidasi atau kebangkrutan. Teori *signalling* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak eksternal. *Signalling theory* menurut Spence (1973) menyatakan bahwa perusahaan menggunakan informasi keuangan untuk mengirim sinyal kepada pasar. Dalam kaitannya dengan kinerja keuangan, sinyal dari informasi keuangan perusahaan merupakan sinyal yang mencerminkan keandalan informasi keuangan yang dihasilkan perusahaan. Jika perusahaan tidak dapat meningkatkan profitabilitas kinerja perusahaannya, itu menandakan salah satu sinyal *bad news* mengenai kelangsungan hidup suatu perusahaan. Menurut Mafiroh dan Triyono (2016), semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan, dengan begitu sinyal kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hubungan antar variabel dapat digambarkan melalui kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis