

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *Signaling Theory*

Menurut Fauziah (2017), teori *signaling* secara umum merupakan isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik yang langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih dalam untuk mengetahuinya. *Signaling Theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan modalnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Suwardjono, 2013).

Perusahaan akan berusaha untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal dengan tujuan menguntungkan perusahaan dan menarik investor. Menurut (Hartono, 2013), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika suatu pengumuman positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi positif pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau buruk. Informasi ini bisa jadi informasi dalam laporan keuangan maupun informasi lain yang sifatnya non keuangan yang bisa menarik perhatian investor.

Informasi dalam laporan keuangan biasanya disajikan dalam bentuk angka dan deskripsi. Untuk menarik perhatian investor, perusahaan juga dapat menyajikan rasio-rasio keuangan yang menggambarkan keadaan perusahaan. Berdasarkan keyakinan ini, maka artinya rasio keuangan dapat menjadi *signal* positif maupun *signal* negatif bagi pasar tergantung dengan keadaan yang sedang dialami perusahaan tersebut. Akan tetapi, rasio-rasio keuangan yang disajikan oleh perusahaan diharapkan dapat menjadi *signal* bagi investor agar perusahaan mendapatkan persepsi positif dari pasar.

2.2. Agency Theory

Teori agensi menjadi dasar teori dari variabel independen *corporate governance*. Dimana teori ini menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik) dengan agen (karyawan yang dibawah oleh pemilik) dimana agen diharapkan melaksanakan pekerjaan dengan efisien (Lubis, 2010). Menurut Sudaryo, dkk (2017) teori agensi (*agency theory*) adalah kewenangan yang diberikan kepada agen untuk melakukan suatu tindakan dalam hal kepentingan pemilik. Manajer memiliki wewenang untuk menyajikan laporan keuangan dibawah pendelegasian pemegang saham (prinsipal) yang menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan.

Baik prinsipal maupun agen, keduanya tergabung dalam suatu sistem tata kelola perusahaan. Meskipun, prinsipal adalah pihak yang memberikan wewenang kepada agen, namun prinsipal tidak boleh mencampuri urusan teknis dalam operasi perusahaan (Irfan, 2002). Terkadang terjadi perbedaan pendapat antara prinsipal

dan agen karena semua pihak yang terlibat rasional dan oportunistik. Core, dkk (1999) dalam Younas (2021) mengemukakan bahwa tata kelola perusahaan yang buruk dapat meningkatkan risiko akan adanya masalah keagenan. Masalah keagenan dapat timbul karena tidak selarasnya keinginan *principal* (pemilik) dengan *agent* (agen). Untuk mengurangi masalah keagenan, perusahaan akan berusaha membuat sistem tata kelola perusahaan yang efektif. Dengan didukung oleh sistem tata kelola perusahaan yang efektif, maka diharapkan perusahaan dapat memaksimalkan kinerjanya dalam menghasilkan laba dan mencapai tujuan bersama. Dari pencapaian tujuan bersama yang baik, maka terdapat keyakinan bahwa perusahaan dapat terhindar dari fenomena *financial distress* atau kesulitan keuangan.

2.3. *Financial Distress*

Kondisi *financial distress* sering disalahartikan sebagai kebangkrutan dari sebuah perusahaan. Makna dari istilah *financial distress* sendiri berarti “kesulitan keuangan”, dimana perusahaan belum secara ultimatum menyanggah status bangkrut, melainkan perusahaan mengalami hambatan dalam melunasi utang-utangnya (Fabbozi dan Drake, 2009). Pendapat lain dikemukakan oleh Agostini (2018), dimana menurutnya kondisi *financial distress* perusahaan merepresentasikan status negatif perusahaan yang kemudian menjadi indikasi risiko dan ketidakpastian masa depan bagi para pemangku kepentingan. Di sisi lain, perusahaan harus berpacu dengan waktu untuk dengan segera terbebas dari ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utang-utangnya.

Lin, dkk. (2008) dalam Schmuk (2013) mendefinisikan *financial distress* sebagai:

“Keadaan dimana perusahaan memiliki utang yang lebih besar daripada ukuran perusahaan, profitabilitas, dan komposisi aset. Dengan kemampuan menghasilkan laba yang semakin menurun dan menipisnya arus kas dari operasi, maka perusahaan akan terjebak dalam masalah likuiditas yang kemudian berujung ke masalah solvabilitas.”

Artinya bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan berawal dari menurunnya kinerja dalam menghasilkan laba dan kas sebagai modal untuk terus melanjutkan roda usahanya. Schmuk (2013) menyatakan bahwa *financial distress* menunjukkan kesehatan perusahaan yang menurun. Dari penurunan kondisi keuangan perusahaan, terdapat 2 kemungkinan yang terjadi yaitu *turnaround* dan *not turnaround*. Dimana jika perusahaan berhasil terbebas dari keadaan *financial distress*, artinya perusahaan mengalami *turnaround* dan berhasil menanggulangi kesulitan keuangannya. Sebaliknya, jika perusahaan tidak berhasil mengatasi kesulitan keuangan yang dialaminya, maka dalam tahap itu perusahaan menunjukkan fenomena *not turnaround*.

Terdapat beberapa keadaan *financial distress* menurut tipenya, seperti dikemukakan oleh Santosa (2017), yaitu:

1. *Economic Failure* atau kegagalan ekonomi, adalah keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutupi total biaya termasuk *cost of capital*-nya.
2. *Technical Insolvency*, adalah ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.
3. *Insolvent in Bankruptcy*, adalah keadaan dimana nilai buku utang melebihi nilai pasar aset.

Keadaan-keadaan tersebut dapat dilihat dari laporan keuangannya, dimana terdapat rasio keuangan yang dapat membantu menilai apakah perusahaan sedang dalam fase *financial distress* atau tidak. Prediksi mengenai kesulitan keuangan perusahaan dapat membantu banyak pihak, dalam hal ini investor dapat memutuskan untuk menanamkan modal atau menarik modalnya, kreditur dapat memutuskan untuk memberikan pinjaman atau tidak memberikan pinjaman.

Pengukuran *financial distress* dalam penelitian ini menggunakan alat ukur Altman *Z Score*. Menurut Pangkey, dkk. (2018), *financial distress* dapat diukur model Altman *Z Score*, yaitu menggunakan persamaan yang melibatkan unsur-unsur laporan keuangan seperti *net working capital*, total aset, laba ditahan, laba sebelum pajak dan bunga, nilai pasar, serta total utang. Untuk perusahaan non manufaktur, terdapat 3 bagian kondisi perusahaan berdasarkan hasil hitung *Z Score*. Jika *Z Score* lebih dari 2,6 maka artinya perusahaan berada pada area “*safe zone*” yang menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan, sedangkan area 1,1 sampai 2,6 artinya “*grey zone*” mengindikasikan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan pada masa ini, akan tetapi mungkin terjadi di masa depan, dan jika *Z Score* kurang dari 1,1 artinya perusahaan berada pada area “*distress zone*” yang berarti perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Sebelum menghitung *Z Score*, harus mempertimbangkan dan melihat kembali unsur-unsur apa saja yang diperlukan dari laporan keuangan perusahaan yang dapat membantu untuk perhitungannya.

2.4. Laporan Keuangan

Perusahaan merupakan suatu institusi yang dapat dinilai kinerjanya. Dalam menilai kinerja perusahaan, dibutuhkan sebuah tolak ukur yang dinamakan laporan keuangan. Menurut Pujiyanti (2015), laporan keuangan adalah pencatatan transaksi dan pengikhtisaran dan pelaporan yang dapat memberikan informasi bagi pemakai. Pemakai diharapkan dapat membaca laporan keuangan dengan mudah, seperti tertulis dalam buku Hery (2017), laporan keuangan berfungsi sebagai alat informasi yang menghubungkan perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, yang menunjukkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan.

Laporan keuangan yang lengkap menurut PSAK 1 (2013) terdiri dari beberapa komponen penyusun, yaitu:

1. Laporan posisi keuangan (*balance sheet*)
2. Laporan laba rugi (*income statement*)
3. Laporan perubahan ekuitas (*statement of owner's equity*)
4. Laporan arus kas (*statement of cash flows*)
5. Catatan atas laporan keuangan (*notes of financial statement*)

Masing-masing dari laporan keuangan perusahaan menyajikan informasi yang berbeda namun saling melengkapi. Laporan keuangan merupakan dokumen penting yang menjadi dasar dari analisa fundamental perusahaan.

Sukamulja (2019) berpendapat bahwa analisa keuangan perusahaan merupakan analisis yang digunakan untuk mengidentifikasi posisi keuangan dan kinerja perusahaan baik di masa sekarang maupun di masa yang akan datang.

Menurut Sukamulja (2019), laporan keuangan yang dibuat pertama kali adalah laporan laba-rugi, kemudian diikuti oleh laporan posisi keuangan dan laporan arus kas. Laporan keuangan menyajikan data-data yang menggambarkan kinerja perusahaan tersebut. Analisa kinerja perusahaan dapat menggunakan rasio keuangan yang didapatkan dengan menghitung dan menginterpretasikan hasil yang didapat.

2.4.1. Analisa Rasio Keuangan

Dari laporan keuangan, analis dapat menghitung rasio keuangan dengan cara membandingkan dua akun yang berbeda. Hasil perhitungan rasio ini digunakan untuk menganalisa keadaan keuangan perusahaan dan diharapkan juga dapat mengindikasikan kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Sukamulja (2019), terdapat 5 jenis rasio keuangan, diantaranya rasio likuiditas (*liquidity ratios*), rasio solvabilitas (*solvability ratios*), rasio efisiensi (*efficiency ratios*), rasio profitabilitas (*profitability ratios*), dan rasio nilai pasar (*market value ratios*). Dari 5 rasio tersebut, rasio likuiditas dan solvabilitas dihitung dengan menggunakan data laporan posisi keuangan. Rasio efisiensi yang dihitung dengan membandingkan data dari laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi, sedangkan rasio profitabilitas dihitung dengan membandingkan data dari laporan laba rugi dengan data dari laporan posisi keuangan. Selanjutnya, rasio nilai pasar menggunakan data pasar sebagai pembanding, baik dengan laporan laba rugi maupun laporan posisi keuangan.

Analisa rasio keuangan cenderung mudah untuk dihitung dan jauh lebih bermanfaat karena hasil pembagian dari elemen-elemen dalam laporan keuangan merupakan angka relatif (Sukamulja, 2019). Penelitian ini akan menggunakan kelima rasio sebagai variabel independen, dengan masing-masing satu rasio dari setiap jenis. Rasio profitabilitas menilai seberapa baik suatu perusahaan dapat menghasilkan laba dan bahkan mempertahankannya. Rasio solvabilitas dan rasio likuiditas berkaitan dengan kewajiban, sedangkan rasio efisiensi menunjukkan efisiensi penggunaan aset lancar perusahaan. Terakhir, rasio nilai pasar digunakan untuk membandingkan nilai buku dan nilai pasar perusahaan. Beberapa rasio keuangan yang akan digunakan yaitu *current ratio* sebagai rasio likuiditas, *debt to assets ratio* sebagai rasio solvabilitas, *return on assets* sebagai rasio profitabilitas, *total assets turnover* sebagai rasio efisiensi, dan *earnings per share* sebagai rasio nilai pasar.

2.4.1.1. *Current Ratio* atau *Working Capital Ratio*

Rasio likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, atau seberapa cepat perusahaan mengubah aset yang dimilikinya sebagai kas (Sukamulja, 2019). Dari definisi tersebut, artinya rasio ini menggambarkan risiko bagi kreditur jangka pendek sebuah perusahaan. Kewajiban atau liabilitas jangka pendek merupakan liabilitas yang waktu jatuh temponya kurang dari satu tahun hingga satu tahun. Rasio ini menggunakan data-data dari laporan posisi keuangan yang kemudian diperbandingkan. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*.

Current ratio menghitung kemampuan perusahaan melunasi liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Jika semakin besar liabilitas jangka pendek dan semakin kecil aset lancar, maka semakin kecil rasio ini. Sebaliknya jika semakin kecil liabilitas jangka pendek dan semakin besar aset lancar, maka semakin besar rasio ini. Angka *current ratio* sebuah perusahaan akan lebih baik jika maksimal 2 kali, karena jika terlalu tinggi maka artinya perusahaan terlalu likuid sehingga kurang memanfaatkan aset lancarnya.

2.4.1.2. Debt To Assets Ratio

Rasio solvabilitas mengukur risiko keuangan perusahaan dalam jangka panjang (Sukamulja, 2019). Berbeda dengan rasio likuiditas yang melihat data liabilitas jangka pendek, rasio solvabilitas menggunakan data liabilitas jangka panjang sebagai elemen perhitungannya. Rasio solvabilitas juga sering disebut rasio *leverage* karena menunjukkan proporsi utang perusahaan (Sukamulja, 2019). Liabilitas jangka panjang merupakan salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan, akan tetapi jika pendanaan dari liabilitas jangka panjang terlalu tinggi juga tidak baik bagi perusahaan. Biasanya, semakin besar suatu perusahaan maka semakin aman jika menggunakan pendanaan dari liabilitas jangka panjang.

Salah satu rasio solvabilitas yang dapat digunakan untuk melihat perbandingan liabilitas jangka panjang dengan elemen lain adalah *Debt To Assets Ratio* (DAR). Menurut Sukamulja (2019), *Debt To Assets Ratio* mengukur presentase liabilitas terhadap total aset perusahaan. Rasio ini menggambarkan perbandingan antara kewajiban dengan total aset perusahaan. Artinya semakin

tinggi rasio DAR, maka semakin tinggi pula risiko bisnis suatu perusahaan karena aset-asetnya didapat dari liabilitas jangka panjang. Kisaran maksimal DAR yang disarankan adalah 0,5 – 1 kali (Sukamulja, 2019).

2.4.1.3. Return on Assets

Terdapat beberapa rasio profitabilitas yang digunakan oleh analis untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan (Sukamulja, 2019). Semakin besar rasio ini, artinya perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba, sebaliknya jika semakin kecil rasio profitabilitas maka artinya perusahaan belum memaksimalkan kemampuannya dalam menghasilkan laba.

Return on Assets (ROA) membandingkan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki. Johnston dan Johnston (2006) mengemukakan bahwa *Return on Assets* kadang dipresepsikan sebagai *Return on Investments* (ROI), karena mengukur profitabilitas relatif dari total aset. Artinya seberapa efektif dan efisien aset-aset perusahaan dapat menghasilkan laba bagi perusahaan. Rasio ROA menggunakan data laba bersih dengan total aset sebagai pembanding, semakin besar rasio ini artinya perusahaan semakin andal dalam memanfaatkan aset-asetnya untuk menghasilkan laba.

2.4.1.4. *Total Assets Turnover*

Rasio efisiensi menilai seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan (Sukamulja, 2019). Rasio efisiensi juga disebut dengan rasio aktivitas, karena rasio ini menunjukkan efisiensi relatif suatu perusahaan berdasarkan penggunaan aset, *leverage*, atau item laporan posisi keuangan lainnya (Darmawan, 2020). Dari definisi tersebut, artinya semakin tinggi rasio ini, maka semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya sebagai pendorong penjualan.

Sukamulja (2019) menyebutkan salah satu rasio efisiensi dalam bukunya, yaitu rasio *Total Assets Turnover*. rasio *Total Assets Turnover* digunakan dengan membandingkan akun penjualan dengan akun total aset perusahaan. perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar cenderung memiliki perputaran aset yang kecil, sedangkan jumlah aset yang semakin kecil akan cenderung mendorong perputaran aset yang lebih tinggi. semakin besar rasio *Total Assets Turnover* maka semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya.

2.4.1.5. *Earnings per Share*

Rasio kelima yang digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio nilai pasar. Menurut Sukamulja (2019), rasio nilai pasar adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan di mata para investor dengan nilai perusahaan yang tercatat dalam laporan keuangan. Rasio ini menggunakan data-data dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, maupun

data pasar dalam perhitungannya. Jika rasio nilai pasar tinggi, artinya perusahaan dinilai baik di mata para investornya. Salah satu rasio nilai pasar yang sering digunakan analis dan para investor adalah *Earnings per Share*.

Laba per saham atau *Earnings per Share* (EPS) mengukur seberapa laba bersih perusahaan yang terkandung dalam satu lembar saham beredar. Biasanya, semakin tinggi EPS maka semakin menarik suatu perusahaan bagi investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa kaitan *earnings per share* dengan nilai pasar adalah dimana pasar akan mempersepsikan bahwa kinerja perusahaan positif apabila nilai EPS ini semakin tinggi. Perlu diketahui bahwa semakin tinggi nilai EPS dapat dilihat dari data masa lalu atau perbandingan dengan perusahaan yang setara. Perhitungan EPS ini dapat dipergunakan untuk rasio nilai pasar yang lain yaitu *Price to Earning Ratio* (PER), dimana rasio PER digunakan untuk melihat seberapa mahal saham tersebut jika dibandingkan dengan laba per sahamnya.

2.5. Corporate Governance

Corporate Governance atau tata kelola perusahaan merupakan komponen penting bagi sebuah perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik dapat menggiring perusahaan untuk terus memperbaiki kinerjanya. Menurut *The Chartered Governance Institute* (ICSA, 2020), definisi *corporate governance* mengacu pada cara perusahaan diatur untuk mencapai tujuannya. Effross (2013) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan disusun sedemikian rupa untuk kepentingan dari pihak-pihak tertentu. Sedangkan menurut Anheier dan Baums

(2020), sistem *corporate governance* bertujuan untuk menyeimbangkan kepentingan direktur, karyawan, pemegang saham, dan para pemangku kepentingan lainnya yang terdampak oleh setiap tindakan perusahaan.

Terdapat pendapat di kalangan akademisi dan pembuat kebijakan bahwa sistem tata kelola perusahaan seharusnya dibuat untuk membantu perusahaan meningkatkan kinerja keuangan dan menarik para investor baik dari dalam negeri maupun investor asing. Perusahaan yang sehat, selain memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba, juga dapat melindungi hak-hak investor dan para pemangku kepentingan yang lain, disinilah tata kelola perusahaan turut bekerja dalam mewujudkan tujuan tersebut. Tata kelola perusahaan juga seharusnya mempertimbangkan penggunaan sumberdaya bagi perusahaan dan meminimalisir kerugian yang ditimbulkan akibat aktivitas perusahaan.

Jika tata kelola perusahaan yang baik dapat menjadikan perusahaan tersebut berkembang, maka sebaliknya, tata kelola perusahaan yang buruk akan membuat kinerja perusahaan menurun. Anheier dan Baums (2020) berpendapat bahwa *corporate governance* dibuat sedemikian rupa agar meminimalkan risiko terjadinya masalah agensi. Beberapa contoh elemen *corporate governance* yaitu struktur kepemilikan saham, komite audit, dewan komisaris independen, dan dewan direksi. Pada penelitian ini terdapat dua elemen *corporate governance* yang akan digunakan sebagai variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

2.5.1. Kepemilikan Manajerial

Dalam suatu perusahaan, terdapat kemungkinan pemilik saham juga bekerja di dalam manajemen perusahaan tersebut. Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) dalam Subagyo, dkk. (2018) Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen. Berle dan Means (1932) dalam Rahmawati (2016) berpendapat bahwa konflik lebih mungkin terjadi antara manajer dan pemegang saham ketika manajer tidak memiliki atau memiliki sedikit saham perusahaan sehingga manajer akan memaksimalkan manfaat baginya dibandingkan *shareholder*. Manfaat yang akan berusaha dimaksimalkan manajer adalah laba atau keuntungan perusahaan yang akan berdampak kepada pemberian bonus kepada manajer.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Rahmawati (2016), dengan adanya kepemilikan manajerial, maka kepentingan antara pemegang saham luar dan manajer akan menjadi sejajar, dimana manajer akan turut mempertimbangkan pengambilan keputusan yang menguntungkan para pemegang saham. Secara tidak langsung, setiap keputusan yang dianggap menguntungkan investor maka akan menguntungkan juga bagi manajer yang mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka diharapkan konflik kepentingan dapat menurun.

2.5.2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham tidak hanya dapat dimiliki oleh perorangan saja, melainkan institusi juga dapat memiliki bagian dari saham suatu perusahaan. Herdinata dan Pranatasari (2020) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank dimana

lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain. Sedangkan Tarjo (2008) dalam Herdinata dan Pranatasari (2020) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi. Kepemilikan institusional penting bagi jalannya perusahaan karena dapat melibatkan institusi sebagai pengawas dari jalannya manajemen perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan institusional, maka investor institusi akan berperan serta dalam mengawasi manajer dan regulator dengan tujuan melindungi hak-hak investor (Udin, dkk. 2017). Ketika institusi ikut mengawasi operasi perusahaan, maka diharapkan pengawasan tersebut dapat mengurangi risiko kegagalan perusahaan. Menurut Sastriana (2013) dalam Hery (2017), dengan adanya kepemilikan institusional, para pemangku kepentingan cenderung akan lebih percaya terhadap perusahaan, dan hal ini dapat menjadi nilai tambah tersendiri bagi perusahaan tersebut. Nilai tambah ini menandakan bahwa investor institusional berbeda dengan investor perorangan. Artinya kepemilikan institusional berdampak baik bagi keberlangsungan hidup perusahaan. Keikutsertaan institusi dalam mengawasi perusahaan tercermin dalam kepemilikan saham yang terus meningkat dan peran aktifnya dalam pasar modal.

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang *financial distress* sebagai variabel dependen pernah dilakukan sebelumnya. Penelitian terdahulu dilakukan oleh Sean dan Viriany (2016) menunjukkan hasil rasio *leverage Total Liabilities to Total Assets (TL/TA)*

dan rasio profitabilitas *Net Income to Total Assets* (NI/TA) serta *Net Income to Equity* (NI/EQ) berpengaruh positif kesulitan keuangan perusahaan manufaktur, sedangkan rasio yang lain (CA/CL, WC/TA, LTD/EQ, EBIT/TA) tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun tersebut.

Kamaluddin, dkk. (2019) melakukan penelitian menggunakan objek penelitian perusahaan *industrial and consumer goods*, menunjukkan hasil dimana rasio *solvency Cash Flow From Operating Activities to Long Term Liabilities* (CFFO/LTL) dan rasio profitabilitas *Cash Flow From Operating Activities to Net Income* (CFFO/NI) berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan rasio efisiensi (CFFO/FA) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dan rasio likuiditas (CFFO/CL) dihindari dari variabel independen karena masalah multikolinearitas.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Syuhada, dkk. (2020), menunjukkan perbedaan dengan kedua penelitian sebelumnya oleh Sean dan Viriany (2016) serta Kamaluddin (2019). Pada penelitian yang dilakukan oleh Syuhada, dkk. (2020), menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan rasio yang lain, yaitu rasio profitabilitas, *leverage*, arus kas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Rasio terakhir yang digunakan sebagai variabel independen adalah rasio aktivitas dengan hasil tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* juga pernah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Elloumi

dan Gueylé (2001) dengan menggunakan objek 92 perusahaan terbuka di Kanada dari berbagai sektor. Hasil penelitian menunjukkan variabel independen *outside directors* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan variabel independen *audit committee*, *shareholdings with more than 20 percent of shares and who are not affiliated with management* dan *CEO duality* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Udin, dkk. (2017) menggunakan objek 146 perusahaan terbuka dari berbagai sektor di Pakistan dari tahun 2003-2012. Peneliti menyimpulkan hasil dimana variabel independen struktur kepemilikan asing dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel independen kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*, dan variabel independen kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Sean dan Viriany (2016)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013	<p>Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Independen: Rasio <i>Total Liabilities to Total Assets</i>, <i>Net Income to Total Assets</i>, <i>Net Income to Equity</i>, <i>Current Assets to Current Liabilities</i>, <i>Working Capital to Total Assets</i>, <i>Long Term Debts to Equity</i>, <i>Current Assets to Total Assets</i> dan <i>EBIT to Total Assets</i></p> <p>Alat: Regresi logistik</p>	<p><i>Total Liabilities to Total Assets</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Net Income to Total Assets</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Net Income to Equity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i></p>

				<p><i>Current Assets to Current Liabilities</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Working Capital to Total Assets</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Long Term Debts to Equity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Current Assets to Total Assets</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>EBIT to Total Assets</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p>
2.	Kamaluddin, dkk. (2019)	<i>Financial Distress Prediction Through Cash Flow Ratios Analysis</i>	<p>Dependen: <i>Financial Distress (Z Score)</i></p> <p>Independen: <i>Liquidity Ratio (CFFO/CL), Solvency Ratio (CFFO+INT/INT, CFFO/LTL), Efficiency Ratio (CFFO/FA), Profitability Ratio (CFFO/NI)</i></p> <p>Kontrol: <i>Firms' Size</i></p> <p>Alat: <i>Multiple Regression</i></p>	<p><i>Solvency Ratio (CFFO/LTL)</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress (Z Score)</i></p> <p><i>Profitability Ratio (CFFO/NI)</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress (Z Score)</i></p> <p><i>Liquidity Ratio (CFFO/CL)</i> dihentikan dalam</p>

				<p>penelitian karena masalah multikolinearitas</p> <p><i>Solvency Ratio</i> ($CFFO+INT/INT$) tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> (<i>Z Score</i>)</p> <p><i>Efficiency Ratio</i> ($CFFO/FA$) tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> (<i>Z Score</i>)</p>
3.	Syuhada, dkk. (2020)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia	<p>Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Independen: <i>Current Ratio, Debt to assets Ratio, Net Profit Margin, Total Assets Turnover, Free CashFlow, Size</i></p> <p>Alat: Regresi logistik</p>	<p><i>Current Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Debt to assets Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Net Profit Margin</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Total Assets Turnover</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Size</i> berpengaruh negatif terhadap</p>

				<i>Financial Distress</i>
4.	Elloumi dan Gueylé (2001)	<i>Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis</i>	<p>Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Independen: <i>Proportion of Outside Directors, CEO Duality, Audit Committee, Institutional Ownership</i></p> <p>Kontrol: <i>Leverage, Liquidity</i></p>	<p><i>Proportion of Outside Directors</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>CEO Duality</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Audit Committee</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Institutional Ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i></p>
5.	Udin, dkk. (2017)	<i>The Effects of Ownership Structure on Likelihood of Firm Financial Distress: An Empirical Evidence</i>	<p>Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Independen: <i>Foreign Ownership, Institutional Ownership, Insider's Ownership, Government Shareholdings</i></p> <p>Alat: <i>The Dynamic Generalized Method of Moments (GMM)</i> dan <i>Panel Logistic Regression</i></p>	<p><i>Foreign Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i></p> <p><i>Institutional Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i></p>

				<i>Insider's Ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i> <i>Government Shareholdings</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>
--	--	--	--	---

Sumber: penelitian-penelitian terdahulu

2.7. Pengembangan Hipotesis

2.7.1. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*

Current ratio atau disebut juga rasio lancar merupakan perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Menurut Sukamulja (2019), makin tinggi rasio ini maka makin likuid kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang likuid menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan yang baik karena artinya jumlah aset lancar lebih dari kewajiban lancar. Rasio ini dapat menjadi acuan apakah perusahaan sedang mengalami kesulitan atau tidak. Perusahaan non perbankan yang sedang mengalami kesulitan keuangan cenderung menumpuk utang jangka pendeknya, sehingga memungkinkan rasio lancar rendah.

Penelitian terdahulu oleh Sean dan Viriany (2016) menemukan hasil bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian lain oleh Syuhada, dkk. (2020) menemukan hasil yang berbeda. Syuhada, dkk. (2020) mengungkapkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian oleh Kamaluddin, dkk. (2019) menghentikan penelitian *current ratio* terhadap *financial distress* dikarenakan masalah

multikolinearitas. Hasil penelitian Syuhada, dkk. (2020) dan Sean dan Viriany (2016) belum sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Leach dan Melicher (2011) yang menyatakan semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan, maka semakin rendah pula kemungkinannya untuk bangkrut.

Hasil penelitian Syuhada, dkk. (2020) menunjukkan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, karena dalam *current ratio* terdapat elemen piutang usaha dan persediaan. Jika kedua elemen itu tinggi maka artinya perputaran piutang dan perputaran persediaan perusahaan rendah, dan perusahaan dinilai kurang efisien dalam mengelola aset lancarnya sehingga memperbesar kemungkinan terjadi *financial distress*. Akan tetapi, dari teori yang ada maka dapat disimpulkan bahwa seharusnya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dapat dipengaruhi oleh *current ratio* yang rendah. Mengingat komponen *current ratio* adalah aset lancar dibandingkan dengan kewajiban lancar, maka jika *current ratio* rendah, artinya kewajiban lancarnya tinggi atau menumpuk.

Teori yang dikemukakan oleh Leach dan Melicher (2011) terbukti dalam hasil penelitian Santosa (2017) dan Setiawan dan Amboningtyas (2018) yang menyatakan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Karena jika *current ratio* tinggi maka dapat berarti aset lancar perusahaan dapat menutupi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Sehingga perusahaan yang mampu melunasi kewajibannya, salah satunya yaitu kewajiban jangka pendek, maka akan terhindar dari kesulitan keuangan. Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi akan menandakan keefisienannya dalam mengelola utang jangka pendek.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka peneliti akan mengikuti teori yang ada dan hipotesis dinyatakan oleh peneliti sebagai berikut:

H1: *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.7.2. Pengaruh *Debt To Assets Ratio* terhadap *Financial Distress*

Debt to assets ratio (DAR) digunakan untuk menilai perbandingan liabilitas jangka panjang perusahaan dengan total aset. Menurut Sukamulja (2019), rasio DAR penting untuk mengukur risiko bisnis, dilihat dari rasio yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula rasio bisnis tersebut. Risiko bisnis disini bisa diartikan sebagai kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Maka dari itu, rasio DAR yang tinggi dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dikarenakan oleh liabilitas jangka panjangnya menumpuk. Ketika utang jangka panjang suatu perusahaan menumpuk, maka biasanya perusahaan akan lebih sulit untuk membayar secara teratur kepada para krediturnya.

Sean dan Viriany (2016) menggunakan rasio *Debt to Equity* (DER) sebagai variabel independen yang mewakili rasio solvabilitas. Hasil penelitian Sean dan Viriany (2016) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Akan tetapi, penelitian Syuhada, dkk. (2020) menunjukkan hasil yang berbeda, Syuhada, dkk. (2020) menyatakan bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi *Debt to Assets* (DAR) semakin rendah *financial distress*. Hasil penelitian Syuhada, dkk. (2020) tidak sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Sukamulja (2019) terkait dengan risiko bisnis perusahaan. Begitu pula dengan teori yang dikemukakan oleh Leach dan Melicher (2011):

“By comparing a venture’s total debt (current liabilities plus long-term debt) to its total assets, we can construct a quick picture of how much of the venture has been pledged to debt holders and how much is supported by equity. The more that has been pledged, the higher is the risk that a pledge will be broken.”

Artinya semakin tinggi pendanaan dengan utang perusahaan, maka perusahaan akan semakin banyak menjanjikan pengembalian kepada kreditur, dan semakin tinggi pula kemungkinan janji tersebut diingkari. Hal ini berarti jika *Debt to Assets Ratio* tinggi, maka ada kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga akibatnya ketidakmampuan dalam membayarkan kewajibannya. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka peneliti akan mengikuti teori yang ada dan merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Debt to Assets Ratio* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

2.7.3. Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Financial Distress*

Rasio *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang membandingkan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. Dengan begitu, para pemangku kepentingan dapat melihat besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan aset-asetnya. Sukamulja (2019) memberikan permisalan jika perusahaan ACES memiliki ROA sebesar 18% atau setara 0,18, dan itu berarti dalam setiap satu rupiah aset yang diinvestasikan, ACES akan memperoleh laba bersih sebesar Rp0,18. Semakin besar rasio ini, artinya perusahaan mampu memanfaatkan aset-asetnya dengan maksimal dalam menghasilkan laba bersih. Perusahaan yang rutin menghasilkan laba bersih, bahkan

mengalami peningkatan laba setiap tahunnya, artinya kinerja perusahaan tersebut dinilai baik dan mampu beroperasi dengan sehat.

Jika dilihat dari penelitian terdahulu yang menggunakan *Return on Assets* sebagai variabel independen, Sean dan Viriany (2016) menyatakan bahwa rasio ini berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian Kamaluddin, dkk. (2019) menyatakan rasio profitabilitas *Cash Flow From Operating Activities to Net Income* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Syuhada, dkk. (2020) menyatakan rasio profitabilitas *Net Profit Margin* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dari ketiga penelitian terdahulu, maka dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian-penelitian terdahulu memberikan bukti yang kuat bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan, maka semakin jauh perusahaan dari kesulitan keuangan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sean dan Viriany (2016), Kamaluddin, dkk. (2019), dan Syuhada, dkk. (2020) sudah sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Leach dan Melicher (2011): "*The higher the venture's basic earning power, the more easily it can cover interest expenses, pay its taxes, and produce profits for its owners.*". Dari pernyataan yang diungkapkan oleh Leach dan Melicher (2011), maka kesimpulannya jika ROA semakin tinggi artinya perusahaan memiliki kemungkinan yang lebih tinggi untuk membayar kewajibannya dengan lebih mudah daripada jika ROA rendah. Jika perusahaan mampu membayar kewajibannya, artinya perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial*

distress). Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori yang ada, maka hipotesis dinyatakan sebagai berikut:

H3: *Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.7.4. Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Financial Distress*

Menurut Sukamulja (2019), rasio *Total Assets Turnover* menghitung seberapa besar pendapatan atau penjualan yang diperoleh perusahaan melalui aset yang dimilikinya. Hal ini menandakan, semakin tinggi rasio ini maka penjualan perusahaan semakin tinggi pula dibandingkan dengan total asetnya. Bagi perusahaan, sangat tidak mungkin untuk menjalankan roda operasinya tanpa menggunakan aset. Aset-aset perusahaan dapat berupa aset lancar dan aset tetap. Baik aset lancar maupun aset tetap dipergunakan dalam perhitungan rasio *Total Assets Turnover*. Sehingga pada perhitungannya, rasio ini dapat menggambarkan perputaran total keseluruhan aset perusahaan, bukan hanya dari aset lancarnya saja.

Leach dan Melicher (2011) berpendapat untuk industri yang berinvestasi pada aset-asetnya, akan memiliki tujuan untuk menggunakan aset seefisien mungkin dalam kisaran kebijakan industri perusahaan tersebut. Rasio *Total Assets Turnover* juga dapat mencerminkan keefisienan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan penjualannya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin andal perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dan semakin jauh dari kesulitan keuangan karena artinya perusahaan mampu menghasilkan. Menurut Sukamulja (2019), batasan rasio ini antara satu hingga dua kali, jika lebih dari dua artinya penjualan perusahaan memiliki nilai lebih dari dua kali lipat total asetnya.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Syuhada, dkk. (2020) menunjukkan hasil dimana rasio *Total Assets Turnover* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Akan tetapi menurut penalaran logis, seharusnya rasio ini dapat menjadi salah satu indikasi untuk menentukan apakah perusahaan sedang mengalami *financial distress* atau tidak. Penjualan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi juga, dan dampaknya perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan. Menurut Leach dan Melicher (2011), dengan semakin efisien perusahaan dalam melakukan penjualan, maka produksi kas akan semakin tinggi. Produksi kas adalah kunci sebuah perusahaan tetap bertahan ditengah persaingan yang ada. Penjualan dapat dinilai tinggi salah satunya dengan membandingkannya dengan total aset perusahaan tersebut, maka artinya rasio *Total Assets Turnover* dapat menjadi indikasi apakah perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Berdasarkan teori dan penalaran logis, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H4: *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.7.5. Pengaruh *Earnings per Share* terhadap *Financial Distress*

Rasio nilai pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earnings per Share* (EPS). Menurut Sukamulja (2019), rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan yang terkandung dalam satu lembar saham beredar. EPS yang tinggi menandakan perusahaan tersebut andal dalam menghasilkan laba dan *profitable*. Sebelum menanamkan modal dalam suatu

perusahaan, investor dapat melihat rasio EPS perusahaan tersebut. Perusahaan yang baik akan memiliki EPS yang meningkat dari tahun ke tahun, atau paling tidak selalu sama. Sedangkan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, memungkinkan rasio EPS yang semakin menurun dari tahun ke tahun.

Earnings per Share (EPS) yang positif, menandakan bahwa perusahaan tersebut masih menghasilkan laba dan tidak mengalami rugi. Pada kenyataannya, beberapa perusahaan memiliki EPS yang negatif dikarenakan perusahaan tersebut mengalami kerugian (laba bernilai negatif). Perusahaan dengan EPS yang negatif dapat diindikasikan sedang mengalami kesulitan keuangan, terutama jika nilai EPS yang negatif ini terjadi berturut-turut lebih dari satu tahun. Maka dari itu, rasio ini dianggap dapat membantu para pengguna laporan keuangan untuk menentukan kinerja perusahaan terutama apakah perusahaan masih *profitable* atau tidak.

Penelitian mengenai pengaruh EPS terhadap *financial distress* pernah dilakukan sebelumnya oleh Santosa (2017). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Santosa (2017) menyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Oleh karena itu maka semakin tinggi EPS, semakin rendah kemungkinan sebuah perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini mungkin terjadi, karena komponen yang digunakan dalam perhitungan rasio ini adalah laba bersih perusahaan. Laba bersih perusahaan merupakan indikator yang kuat dalam menilai keandalan kinerja perusahaan, oleh karena itulah rasio yang menggunakan laba bersih sebagai pembanding dapat dipergunakan untuk melihat apakah perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Berdasarkan pemaparan logis dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H5: *Earnings per Share* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.7.6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Literatur mengenai hubungan *corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan telah banyak diteliti, namun masih sedikit penelitian mengenai hubungan *corporate governance* dengan kemungkinan terjadinya *financial distress* suatu perusahaan (Udin, 2017). Kepemilikan manajerial menjadi salah satu komponen *corporate governance* yang digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Rahmawati (2016), dengan adanya kepemilikan manajerial, maka kepentingan antara pemegang saham luar dan manajer akan menjadi sejajar, dimana manajer akan turut mempertimbangkan pengambilan keputusan yang menguntungkan para pemegang saham. Diharapkan dengan adanya kepemilikan manajerial, maka manajer akan mengurangi sikap oportunistiknya dan mementingkan kepentingan perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Udin, dkk. (2017) menyatakan bahwa variabel independen kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Artinya jika kepemilikan manajerial semakin besar, maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya *financial distress* dalam suatu perusahaan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan teori yang ada, dimana seharusnya semakin tinggi kepemilikan manajerial maka manajer akan mengusahakan yang terbaik bagi perusahaan untuk menghasilkan laba. Ketika manajer mengusahakan

yang terbaik bagi peningkatan laba perusahaan, maka kondisi *financial distress* seharusnya dihindari. Peneliti akan mendasarkan hipotesis dari teori dan penalaran logis, maka hipotesis dinyatakan sebagai berikut:

H6: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.7.7. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain (Herdinata dan Pranatasari, 2020). Lembaga ini dapat berupa perusahaan asuransi, perusahaan reksadana, maupun perusahaan non bank lainnya. Kepemilikan institusional dirasa efektif sebagai salah satu komponen *corporate governance*, dimana institusi yang menanamkan modalnya dalam perusahaan akan turut serta mengawasi jalannya manajemen perusahaan. Perusahaan akan bertindak dengan hati-hati dalam setiap pengambilan keputusan akibat dari adanya pengawasan dari institusi tersebut.

Layaknya seperti investor individual, investor institusi tidak akan menanamkan modalnya di perusahaan yang kurang *profitable*. Artinya bahwa, institusi tersebut akan memilih dan menyaring perusahaan yang kinerjanya baik, yaitu perusahaan yang mampu menghasilkan laba dan memberikan pengembalian investasi kepada investor. Dengan adanya institusi sebagai investor perusahaan, maka institusi tersebut dapat membantu pengambilan keputusan, terutama saat diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dari sinilah, institusi-

institusi yang memegang bagian saham perusahaan dapat turut mengawasi dan menyarankan berbagai keputusan yang diambil oleh perusahaan

Jika dikaitkan dengan *financial distress*, penelitian terdahulu telah meneliti pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Elloumi dan Gueyle (2001) menemukan bahwa kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Udin, dkk (2017) menemukan hasil yang berbeda, dimana kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut Udin, dkk. (2017), hal ini didasari karena institusi pemilik modal aktif mengawasi manajemen perusahaan. Institusi sebagai pengawas jalannya operasional diharapkan membuat perusahaan semakin termotivasi untuk menciptakan laba karena institusi-institusi tersebut sebagai pemegang saham atau kreditur. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Udin, dkk. (2017) maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H7: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*