

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Sinyal

Menurut Rankin *et al.* (2018), teori sinyal merupakan pengungkapan informasi oleh suatu perusahaan yang menerbitkan saham dengan tujuan untuk meningkatkan nilainya. Informasi yang tersedia dapat diungkapkan oleh perusahaan dengan pelaporan keuangan. Teori sinyal menjelaskan mengenai pentingnya suatu informasi yang akan disampaikan perusahaan kepada penanam modal. Sinyal yang diberikan kepada penanam modal merupakan tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan isyarat tentang prospek perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2001).

Menurut Hartono (2017), informasi yang dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman akan memberikan sinyal bagi penanam modal yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi dipublikasikan, penanam modal dapat menganalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut mempunyai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Informasi yang ada dapat berupa informasi yang terletak dalam laporan keuangan perusahaan maupun informasi lain bersifat non akuntansi.

Keputusan penanam modal dapat dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan oleh perusahaan. Untuk membuat penanam modal tertarik melakukan investasi, perusahaan juga dapat menginterpretasikan angka-angka pada laporan keuangan dengan menyediakan rasio keuangan. Rasio keuangan bertujuan untuk

memberikan gambaran keuangan suatu perusahaan sedang dalam keadaan sehat atau tidak sehat. Pada penelitian ini, teori sinyal berkaitan dalam menentukan apakah rasio likuiditas dan *leverage* memberikan sinyal positif atau sinyal negatif bagi pasar dengan melihat kondisi kesehatan perusahaan bersangkutan. Berdasarkan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka, penanam modal ataupun calon penanam modal dapat memutuskan apakah akan melakukan investasi pada suatu perusahaan atau tidak.

2.2. Teori Keagenan

Teori keagenan digunakan sebagai dasar untuk memahami variabel independen *corporate governance*. Menurut Rankin *et al.* (2018), teori keagenan didefinisikan sebagai sebuah teori yang digunakan untuk memahami hubungan seseorang atau sekelompok orang (*principal*) yang menggunakan jasa orang lain (*agent*) untuk melakukan kegiatan dalam suatu perusahaan. Sementara itu, Sudaryo *et al.* (2017) mengungkapkan bahwa teori keagenan merupakan kekuasaan yang diberikan kepada *agent* guna menjalankan suatu tindakan berhubungan dengan kepentingan pemilik. Manajer (*agent*) mempunyai kewenangan untuk menyediakan laporan keuangan dibawah mandat pemegang saham (*principal*) yang menyuplai dana serta fasilitas untuk menjalankan perusahaan.

Principal tidak berhak untuk mencampuri urusan teknis dalam operasi perusahaan, sekalipun *principal* merupakan pihak yang memberikan kekuasaan kepada *agent*, karena baik *principal* dan *agent* keduanya sama-sama terlibat dalam sistem tata kelola suatu perusahaan (Irfan, 2002). Sering kali terjadi perbedaan

kepentingan antara *principal* dan *agent* dalam suatu perusahaan, di mana masing-masing pihak berupaya mencapai tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Manajer mempunyai kepentingan pribadi yang umumnya bertolak belakang dengan kepentingan pemilik perusahaan (Sugiarto, 2009). Hal tersebut yang menyebabkan terjadinya masalah keagenan. Menurut Jensen & Meckling (1976), konflik keagenan terjadi pada saat manajer cenderung mengambil keputusan yang berguna untuk dirinya sendiri dibandingkan kepentingan pemegang saham.

Suatu mekanisme pengendalian dalam perusahaan diperlukan untuk menyejajarkan perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pada penelitian ini, penerapan mekanisme *corporate governance* yang efektif dengan adanya kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara *principal* dan *agent*. Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pihak berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik serta timbulnya keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer (Hery, 2017). Adanya mekanisme tata kelola yang efektif, diharapkan dapat membuat perusahaan semakin mengoptimalkan kinerjanya dalam menghasilkan keuntungan dan mencapai tujuan bersama. Perusahaan dengan pencapaian tujuan yang baik dipercaya dapat terhindar dari kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan.

2.3. Laporan Tahunan

Laporan tahunan berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 merupakan laporan pertanggungjawaban direksi serta dewan

komisaris untuk melaksanakan pengurusan dan pengawasan terhadap emiten atau perusahaan publik dalam jangka waktu satu tahun buku. Laporan tahunan penting bagi penanam modal atau pemegang saham sebagai dasar pengambilan keputusan investasi serta sarana pengawasan terhadap perusahaan publik. Bersamaan dengan perkembangan pasar modal serta meningkatnya kebutuhan investor atau pemegang saham terkait keterbukaan informasi, direksi dan dewan komisaris hendaknya menyediakan informasi dalam laporan tahunan secara akurat, akuntabel, dan berkualitas.

2.3.1. Komponen Laporan Tahunan

Terdapat beberapa komponen laporan tahunan sesuai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016, yaitu sebagai berikut:

1. Ikhtisar Data Keuangan Penting

Bagian ini mencakup informasi keuangan bentuk perbandingan selama 3 tahun buku atau semenjak merintis usahanya bila perusahaan tersebut melaksanakan usahanya kurang dari 3 tahun.

2. Informasi Saham

Bagian ini menunjukkan informasi saham yang dikeluarkan setiap triwulan, disajikan dalam perbandingan selama 2 tahun buku terakhir, menunjukkan informasi terkait aksi korporasi serta penghentian sementara perdagangan saham dan/atau pembatalan pencatatan saham.

3. Laporan Direksi

Bagian ini memberikan penjelasan ringkas tentang kinerja perusahaan, gambaran prospek usaha perusahaan, serta implementasi tata kelola perusahaan.

4. Laporan Dewan Komisaris

Bagian ini menguraikan penjelasan ringkas berhubungan dengan penilaian kinerja direksi yaitu pengelolaan serta pengawasan kinerja dewan komisaris dalam perumusan dan implementasi strategi perusahaan, pandangan prospek usaha perusahaan, dan pandangan penerapan tata kelola perusahaan.

5. Profil Emiten atau Perusahaan Publik

Bagian ini terdiri dari informasi tentang nama perusahaan, akses perusahaan yang memungkinkan masyarakat mendapat keterangan tentang perusahaan, profil perusahaan, visi misi perusahaan, kegiatan bisnis perusahaan, kawasan operasional perusahaan, struktur organisasi perusahaan, daftar keanggotaan asosiasi industri, profil direksi dan dewan komisaris, total karyawan, daftar pemegang saham dan persentase kepemilikan, jumlah pemegang saham dan persentase kepemilikan saham, informasi pemegang saham, nama entitas anak, informasi pencatatan efek, informasi pemakaian jasa akuntan publik dan kantor akuntan publik.

6. Analisis dan Pembahasan Manajemen

Bagian ini menjelaskan informasi tentang analisis laporan keuangan dan keterangan berguna lainnya, terutama perubahan material dalam tahun buku.

7. Tata Kelola Emiten atau Perusahaan Publik

Bagian ini menjelaskan informasi tentang Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), direksi, dewan komisaris, nominasi serta remunerasi direksi dan dewan komisaris, dewan pengawas syariah, komite audit, komite atau fungsi nominasi serta remunerasi perusahaan, komite lain milik perusahaan, sekretaris perusahaan, unit audit internal, eksplanasi sistem pengendalian internal, sistem manajemen risiko, perkara hukum berdampak material, informasi sanksi administratif, informasi kode etik, penjelasan singkat kebijakan pemberian kompensasi jangka panjang berbasis kinerja, penjelasan singkat kebijakan pengungkapan informasi, penjelasan singkat sistem pelaporan pelanggaran, penjelasan kebijakan anti korupsi, penerapan pedoman tata kelola perusahaan terbuka.

8. Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Emiten atau Perusahaan Publik

Bagian ini menguraikan informasi mengenai laporan keberlanjutan yang disusun sesuai pedoman teknis, diungkapkan pada bagian lain yang relevan di luar bagian tanggung jawab sosial dan lingkungan, serta merupakan bagian dari laporan tahunan tetapi disajikan terpisah.

9. Laporan Keuangan Tahunan yang Telah Diaudit

Bagian ini memuat laporan keuangan yang disusun menurut standar akuntansi keuangan Indonesia dan sudah diaudit akuntan publik. Laporan keuangan tahunan berisi pernyataan pertanggungjawaban laporan keuangan sesuai POJK. Sukamulja (2019) mengklasifikasikan struktur laporan keuangan menjadi lima bagian, yaitu:

a. Laporan Posisi Keuangan

Menguraikan posisi keuangan yaitu aktiva, utang, serta modal pada satu titik waktu tertentu.

b. Laporan Laba Rugi

Menguraikan rincian pendapatan, beban, untung dan rugi perusahaan untuk periode tertentu.

c. Laporan Arus Kas

Menguraikan informasi yang relevan mengenai penerimaan kas dan pengeluaran kas pada periode tertentu.

d. Laporan Laba Ditahan

Menguraikan informasi laba ditahan perusahaan yang menyebabkan terjadinya perubahan ekuitas perusahaan.

e. Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK)

Menguraikan rincian dari komponen-komponen dalam laporan keuangan, dapat dilihat pada referensi halaman yang menunjukkan penjelasan serta informasi lebih lanjut dari nilai yang tertera dalam laporan keuangan.

10. Surat Pernyataan Anggota Direksi dan Anggota Dewan Komisaris tentang Tanggung Jawab atas Laporan Tahunan

Bagian ini memuat informasi berkaitan dengan pernyataan Direksi dan Dewan Komisaris tentang tanggung jawab atas laporan tahunan.

Laporan tahunan dapat menjadi tolak ukur yang menghubungkan perusahaan dengan pihak-pihak berkepentingan terutama investor untuk mengambil keputusan investasi. Melalui laporan tahunan, investor dapat menghitung rasio keuangan untuk menganalisis kondisi kesehatan perusahaan yang diharapkan dapat mengindikasikan kelangsungan hidup perusahaan di masa mendatang.

2.4. *Financial Distress*

Kristanti (2019) mendefinisikan *financial distress* sebagai situasi ketika sebuah perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang terjadi sebagai tanda awal sebelum akhirnya mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Sementara itu, Hery (2017) mendefinisikan *financial distress* sebagai:

“Suatu keadaan di mana sebuah perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan di mana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian. Bagi kreditur, keadaan ini merupakan gejala awal kegagalan debitur.”

Berdasarkan kedua definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi keuangan suatu perusahaan yang mengalami penurunan karena perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya hingga akhirnya dapat mengakibatkan kebangkrutan.

Definisi *financial distress* sering disamakan dengan istilah kebangkrutan pada suatu perusahaan, padahal interpretasi dari *financial distress* sendiri yaitu kesulitan keuangan. Perusahaan yang sedang dalam kesulitan melunasi utang pada kreditur termasuk dalam keadaan *financial distress*, tetapi tidak seluruh perusahaan yang mengalami *financial distress* berstatus hukum bangkrut. Pernyataan ini didukung oleh teori yang diungkapkan oleh Fabozzi & Drake (2009) “*Company that has difficulty making payments to its creditors is in financial distress. Not all companies in financial distress ultimately enter into the legal status of bankruptcy.*”

Financial distress dapat terjadi pada perusahaan dengan indikasi yang berbeda-beda. Almilia & Kristijadi (2003) mengungkapkan *financial distress* dapat terjadi pada perusahaan yang memiliki laba bersih operasi negatif serta tidak membayar dividen selama lebih dari satu tahun. Kemudian, ketika perusahaan mengalami *delisting* yang disebabkan oleh laba bersih serta nilai buku ekuitas negatif berturut-turut dan perusahaan telah di *merger* juga merupakan sinyal terjadinya *financial distress*. Selain itu, Elloumi & Gueyie (2001) mengklasifikasikan perusahaan dalam kondisi *financial distress* apabila memiliki laba bersih negatif selama dua tahun berturut-turut.

2.4.1. Kondisi *Financial Distress*

Ross *et al.* (2013) mengungkapkan bahwa *financial distress* terbagi menjadi 4 kondisi sebagai berikut:

1. *Business Failure*, perusahaan tidak dapat melunasi utang setelah likuidasi.

2. *Legal Bankruptcy*, perusahaan dinyatakan bangkrut secara hukum apabila perusahaan tersebut mengutarakan tuntutan resmi ke pengadilan berdasarkan undang-undang yang berlaku.
3. *Technical Bankruptcy*, perusahaan tidak dapat melunasi liabilitas jangka pendeknya ketika jatuh tempo.
4. *Accounting Bankruptcy*, perusahaan mempunyai nilai buku utang yang lebih besar dari nilai pasar aset.

Kondisi-kondisi tersebut dapat diamati dari laporan keuangan tahunan perusahaan, di mana terdapat rasio keuangan yang membantu memperkirakan apakah suatu perusahaan sedang mengalami *financial distress* atau tidak. Perkiraan tentang *financial distress* dapat membantu banyak pihak, karena dengan adanya perkiraan kemungkinan terjadinya *financial distress* pihak-pihak tersebut dapat cepat menentukan langkah apa yang akan diambil supaya terhindar dari kerugian atau masalah. Pihak-pihak yang dimaksud memerlukan perkiraan *financial distress* misalnya seperti investor untuk mengambil keputusan investasi serta kreditur untuk menentukan akan memberi pinjaman atau tidak (Almilia & Kristijadi, 2003).

2.4.2. Model *Financial Distress*

Terdapat beberapa model untuk memprediksi terjadinya *financial distress*, antara lain model *Altman*, *Grover*, *Springate*, *Ohlson*, *Zmijewski*, *Foster*. Penelitian ini akan menggunakan model *Altman Z-Score* modifikasi untuk perusahaan non manufaktur dalam memprediksi terjadinya *financial distress*. Model *Altman Z-Score* dipilih karena mempunyai tingkat ketepatan hingga 72%

dalam memprediksi kesulitan keuangan selama dua tahun, serta tingkat ketepatan 80-90% dalam memprediksi kesulitan keuangan selama satu tahun (Matturungan *et al.*, 2017).

2.5. Likuiditas

Menurut Sukamulja (2019), likuiditas didefinisikan sebagai rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya, dalam hal ini dapat digunakan sebagai tolak ukur seberapa cepat perusahaan mengonversi aset yang ada menjadi kas. Sementara itu, Hery (2016) mendefinisikan likuiditas sebagai rasio yang mengukur sampai sejauh mana tingkat kesanggupan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Berdasarkan kedua definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sesuai dengan waktu yang telah ditentukan. Kewajiban jangka pendek merupakan liabilitas yang memiliki waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun hingga satu tahun. Rasio ini dapat dihitung berdasarkan data-data dari laporan posisi keuangan bagian aset lancar serta utang lancar yang kemudian diperbandingkan (Sukamulja, 2019).

Jika suatu perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya pada waktu yang telah ditentukan, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Dana lancar yang dimiliki perusahaan harus lebih besar dari utang lancar jika perusahaan ingin mempertahankan kondisi likuidnya.

Sebaliknya, perusahaan dikatakan dalam kondisi tidak likuid jika tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat waktu jatuh tempo, atau dengan kata lain perusahaan tersebut sedang dalam keadaan tidak sehat.

Rasio likuiditas memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak berkepentingan (Hery, 2016). Melalui rasio likuiditas, pemilik perusahaan dapat mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola dana yang dipercayakannya, termasuk dana yang digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Sementara itu, melalui rasio likuiditas, pihak manajemen dapat mengawasi ketersediaan jumlah kas terutama yang berhubungan dengan pemenuhan kewajiban yang segera jatuh tempo. Selain berguna untuk pihak internal perusahaan, rasio likuiditas juga berguna untuk pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Investor sangat berkepentingan terhadap rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian dividen secara tunai, sedangkan kreditur berkepentingan dalam hal pengembalian jumlah pokok pinjaman beserta bunganya. Kreditur biasanya akan memberikan pinjaman kepada perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas baik.

2.5.1. Jenis Rasio Likuiditas

Sukamulja (2019) mengklasifikasikan rasio likuiditas sebagai berikut:

1. *Current Ratio* atau *Working Capital Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang tersedia. Standar *current ratio* yang baik yaitu tidak lebih dari 2 kali,

artinya perusahaan sudah dapat dikatakan berada dalam posisi aman untuk jangka pendek.

2. *Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset sangat lancar, tetapi tidak menyertakan persediaan barang dagang dalam perhitungan. Standar *quick ratio* yang baik yaitu 1-7 kali.

3. *Cash Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban lancarnya menggunakan kas serta setara kas yang ada. Standar *cash ratio* yang baik yaitu 0,5-1 kali.

4. *Net Working Capital to Total Assets Ratio*

Rasio yang menggambarkan proporsi modal kerja bersih terhadap total aset suatu perusahaan. Modal kerja bersih merupakan selisih antara aset lancar dengan liabilitas jangka pendek. Standar *net working capital to total assets* yang baik yaitu 0,2-0,5 kali.

2.6. *Leverage*

Menurut Sukamulja (2019), *leverage* didefinisikan sebagai rasio yang menggambarkan risiko keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Sementara itu, Hery (2016) mendefinisikan *leverage* sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Berdasarkan kedua definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan rasio yang

mengukur kesanggupan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Perusahaan dengan *leverage* tinggi dapat menimbulkan risiko keuangan besar, namun juga berpeluang besar menghasilkan keuntungan yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* rendah mempunyai risiko keuangan kecil, namun juga berpeluang kecil menghasilkan keuntungan yang besar.

Hasil perhitungan rasio *leverage* digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan, yaitu antara menggunakan dana yang berasal dari pinjaman atau menggunakan dana yang berasal dari modal sebagai alternatif sumber pembiayaan aset perusahaan. Berdasarkan analisis rasio *leverage*, perusahaan juga mendapatkan informasi tentang hal-hal yang berhubungan dengan pembiayaan, salah satunya mengetahui kesanggupan perusahaan melunasi seluruh kewajibannya. Oleh karena itu, manajer keuangan diharapkan dapat memutuskan dengan cermat serta menentukan kebijakan yang berguna untuk menyeimbangkan alternatif sumber pembiayaan yang ada, yaitu antara pembiayaan berasal dari utang atau modal.

Rasio *leverage* juga memberikan manfaat bagi pihak-pihak berkepentingan (Hery, 2016). Melalui rasio *leverage*, pemilik perusahaan dapat menilai kesanggupan manajemen selaku agen dalam mengelola dana yang dipercayakannya, salah satunya dalam hal pendanaan aset perusahaan. Sementara itu, pihak manajemen dapat mengawasi struktur modal perusahaan, yaitu perimbangan antara jumlah pendanaan modal dengan jumlah pendanaan utang. Pihak eksternal seperti investor sekuritas ekuitas berkepentingan dalam hal pengembalian atas jumlah dana yang telah disetor, sedangkan investor sekuritas utang berkepentingan dalam hal pengembalian pokok pinjaman dengan bunga.

Kreditur umumnya memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan tingkat *leverage* yang baik.

2.6.1. Jenis Rasio *Leverage*

Sukamulja (2019) menyatakan bahwa jenis-jenis *leverage* dapat dibedakan menjadi lima, yaitu:

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total liabilitas dengan total aset perusahaan. Semakin tinggi rasio ini artinya semakin tinggi risiko bisnis, sebab pendanaan aset dengan liabilitas lebih besar. Standar *debt to assets ratio* yang baik yaitu 0,5-1 kali.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal perusahaan. Semakin tinggi rasio ini artinya semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan dan semakin tinggi risiko yang dihadapi pemilik perusahaan. Standar *debt to equity ratio* yang baik yaitu 0,5-1 kali.

3. *Long Term Debt Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan melunasi utang jangka panjang yang dimiliki. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui besarnya perbandingan jumlah dana yang disediakan kreditur jangka panjang dengan jumlah dana dari pemilik perusahaan. Standar *long term debt ratio* yang baik yaitu 0,5-0,8 kali.

4. *Time Interest Earned Ratio (TIER)*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar beban bunga dengan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan. Semakin tinggi rasio ini artinya semakin tinggi pula kemampuan laba menutup beban bunga yang ada akibat utang perusahaan. Standar *time interest earned ratio* yang baik yaitu 1,5-6 kali.

5. *Cash Coverage*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar beban bunga utang jangka pendek atau panjang menggunakan kas yang tersedia, dengan anggapan bahwa kas yang didapat perusahaan bersumber dari kegiatan operasi perusahaan. Standar *cash coverage* yang baik yaitu 2-7 kali.

2.7. *Corporate Governance*

Menurut Rankin *et al.* (2018), *corporate governance* didefinisikan sebagai sistem di mana perusahaan diarahkan dan dikendalikan. Sementara itu, menurut Monks & Minow (2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengatur serta mengendalikan perusahaan dalam mewujudkan dan memaksimalkan nilai tambah (*value added*) bagi seluruh pemegang saham. Berdasarkan kedua definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur perusahaan untuk mencapai tujuannya. *Corporate governance* digunakan untuk meminimalkan informasi asimetri antara pemegang saham sebagai *principal* dengan manajer sebagai *agent*.

Komponen *corporate governance* terdiri dari dewan komisaris, dewan direksi, dewan komisaris independen, komite audit, serta struktur kepemilikan.

2.7.1. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan perbandingan jumlah saham milik orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham milik penanam modal (Sugiarto, 2009). Menurut Jensen & Meckling (1976), adanya struktur kepemilikan dapat meminimalkan persoalan dalam hubungan keagenan, sebab struktur kepemilikan memberikan pengaruh bagi operasional perusahaan dan proses *monitoring* terhadap aktivitas manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta kepemilikan publik (Jensen & Meckling, 1976). Pada penelitian ini, struktur kepemilikan yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

2.7.1.1. Kepemilikan Manajerial

Menurut Subagyo *et al.* (2018), kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang dihitung dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Sementara itu, Hery (2017) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut terlibat dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Berdasarkan kedua definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan efektif dalam memantau kegiatan perusahaan.

Manajer sebagai pengelola sekaligus pemilik perusahaan harus mempertimbangkan setiap tindakan yang akan dilakukan dengan hati-hati serta memikirkan keputusan yang akan diambil dengan cermat, karena akan berpengaruh terhadap kesejahteraan dirinya sendiri dan juga kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Rahmawati (2016), melalui kepemilikan manajerial kedudukan manajer dengan pemegang saham menjadi seimbang, di mana manajer turut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang telah diambil bagi pemegang saham. Selain itu, manajer juga akan menanggung risiko sebagai akibat dari pengambilan keputusan yang salah. Adanya kepemilikan manajerial diasumsikan dapat meminimalkan konflik kepentingan yang muncul dalam perusahaan.

2.7.1.2. Kepemilikan Institusional

Selain perorangan, bagian dari saham suatu perusahaan juga dapat dimiliki oleh institusi. Menurut Subagyo *et al.* (2018), kepemilikan institusional didefinisikan sebagai kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi badan hukum, institusi keuangan, institusi luar negeri, dana perwalian, serta institusi lainnya. Sementara itu, Rahmawati (2016) mendefinisikan kepemilikan institusional sebagai:

“Persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi pemerintah atau swasta. Kepemilikan institusi dapat meliputi kepemilikan oleh perusahaan asuransi, keuangan, atau perusahaan non keuangan baik oleh lembaga dalam negeri atau asing.”

Kepemilikan institusional memegang peran penting untuk mengurangi peluang konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Adanya investor institusional dapat memberikan pengawasan yang efektif untuk setiap langkah yang diambil manajer dalam melaksanakan operasional perusahaan (Udin *et al.*, 2017). Pada saat institusi turut mengawasi operasional perusahaan, maka diharapkan dapat meminimalkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, sebab institusi terlibat secara langsung dalam pengambilan keputusan sehingga tidak mudah percaya dengan tindakan kecurangan serta mewujudkan pengawasan yang lebih maksimal untuk memenuhi hak-hak pemegang saham. Selain itu, kepemilikan institusional mempunyai akses informasi yang lebih baik karena kegiatan investasi yang dilakukan, artinya mempunyai pemahaman yang lebih baik berhubungan dengan kinerja perusahaan (Subagyo *et al.*, 2018). Kepemilikan institusional membuat pemangku kepentingan lebih percaya terhadap perusahaan, dan hal ini menjadi nilai tambah tersendiri bagi perusahaan tersebut. Nilai tambah ini memberi indikasi bahwa kepemilikan institusional membawa pengaruh baik bagi *going concern* suatu perusahaan.

2.8. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *financial distress* sudah pernah diteliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Donker *et al.* (2009) menggunakan perusahaan terbuka dari berbagai sektor di Belanda sebagai objek penelitian dengan sampel 177 data perusahaan dari tahun 1992-2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

managerial ownership, *blockholder ownership*, serta *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian mengenai struktur kepemilikan terhadap *financial distress* juga pernah dilakukan oleh Udin *et al.* (2017). Objek penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Pakistan dengan sampel 146 data perusahaan dari tahun 2003-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen *foreign ownership* dan *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian juga menunjukkan bahwa variabel independen *insider's ownership* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan variabel independen *government shareholdings* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) meneliti pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Objek penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 dengan jumlah sampel sebanyak 152 data perusahaan. Hasil dari penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) menunjukkan bahwa likuiditas, *operating capacity*, serta *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Sutra & Mais (2019) menggunakan objek perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Sampel ditentukan sebanyak 32 data perusahaan. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Syuhada *et al.* (2020) melakukan penelitian menggunakan objek perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 54 data perusahaan tahun 2007-2018. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara itu, rasio profitabilitas, *leverage*, arus kas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Nilasari (2021) terdiri dari enam variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan. Objek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 16 data perusahaan selama lima tahun. Hasil penelitian Nilasari (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, likuiditas, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional, *leverage*, serta ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Tabel 2.1.

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Donker <i>et al.</i> (2009)	<i>Ownership Structure and The Likelihood of Financial Distress in the Netherlands</i>	<p>Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Independen: <i>Managerial Ownership, Blockholder Ownership, Institutional Ownership</i></p> <p>Kontrol: <i>Size, Leverage, Payout Ratio, Cash Flow</i></p> <p>Alat: <i>Logistic Regression</i></p>	<p><i>Managerial Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Blockholder Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Institutional Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Payout Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p>
2.	Udin <i>et al.</i> (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>Kontrol: <i>Net Profit Margin, Firm Size, Payout Ratio, Leverage, Sales Growth</i></p> <p>Alat: <i>The Dynamic Generalized Method of Moments (GMM) dan Panel Logistic Regression (PLR)</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> <p><i>Insider's Ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Government Shareholdings</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p><i>Net Profit Margin</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Payout Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p> <p><i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i>.</p>

3.	Widhiari & Merkusiwati (2015)	Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Operating Capacity</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial Distress</i>	<p>Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Independen: Likuiditas, <i>Leverage</i>, <i>Operating Capacity</i>, <i>Sales Growth</i></p> <p>Alat: Regresi Logistik</p>	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Operating Capacity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> .
4.	Sutra & Mais (2019)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Financial Distress</i> dengan Pendekatan <i>Altman Z Score</i> pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017	<p>Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Independen: Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i>, <i>Operating Capacity</i>, <i>Sales Growth</i></p> <p>Alat: Regresi Linier Berganda</p>	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Operating Capacity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
5.	Syuhada <i>et al.</i> (2020)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia	<p>Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Independen: <i>Current Ratio</i>, <i>Debt to Assets Ratio</i>, <i>Net Profit Margin</i>, <i>Total Assets Turnover</i>, <i>Free Cash Flow</i>, <i>Size</i></p> <p>Alat: Regresi Logistik</p>	<i>Current Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Debt to Assets Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Total Assets Turnover</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> .
6.	Nilasari (2021)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> , <i>Financial Indicators</i> , dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i>	<p>Dependen: <i>Financial Distress</i></p> <p>Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, <i>Leverage</i>,</p>	Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i> . Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i> .

			Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Alat: Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i> .
--	--	--	--	---

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.9. Pengembangan Hipotesis

Menurut Hartono (2016), suatu hipotesis perlu untuk dikembangkan. Hipotesis dapat dikembangkan dengan teori yang signifikan, penjelasan yang masuk akal, serta menggunakan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini terdiri dari empat pengembangan hipotesis berhubungan dengan pengaruh indikator keuangan (likuiditas dan *leverage*) terhadap *financial distress* dan pengaruh indikator non keuangan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) terhadap *financial distress*.

2.9.1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sesuai dengan waktu yang telah ditentukan. Semakin tinggi rasio ini, mengindikasikan adanya kinerja yang baik serta semakin likuid kondisi keuangan suatu perusahaan (Sukamulja, 2019). Perusahaan dikatakan mampu melunasi kewajiban keuangan tepat waktu apabila perusahaan tersebut memiliki aset lancar ataupun instrumen pembayaran lain yang lebih besar dibandingkan dengan utang lancarnya.

Current ratio atau rasio lancar merupakan salah satu jenis rasio likuiditas yang menilai kondisi keuangan perusahaan serta mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang tersedia. Semakin tinggi *current ratio* mengindikasikan semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang ada. Selain itu, jika *current ratio* semakin tinggi diasumsikan tingkat profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan, karena semakin banyak aset lancar yang digunakan untuk mendanai seluruh aktivitas operasional perusahaan sehingga mendatangkan keuntungan maksimum. Semakin tinggi tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dan efisien dalam melaksanakan usahanya, dengan begitu dapat dinyatakan kondisi keuangan perusahaan sehat sehingga dapat terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya. Hal ini akan memberikan sinyal positif (*good news*) bagi penanam modal karena semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* sehingga layak dijadikan tempat untuk berinvestasi. Sebaliknya, semakin rendah rasio likuiditas akan memberikan sinyal negatif (*bad news*) bagi penanam modal, karena mengindikasikan perusahaan sedang dalam kondisi tidak sehat dan menjadikan penanam modal berpikir kembali apakah akan tetap melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan.

Penelitian oleh Widhiari & Merkusiwati (2015), Sutra & Mais (2019), serta Nilasari (2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara itu, penelitian oleh Syuhada *et al.* (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sebab *current ratio* dalam penelitian ini menyertakan piutang usaha dan persediaan. Jika kedua komponen tersebut tinggi, maka perputaran piutang dan perputaran persediaan perusahaan rendah, sehingga perusahaan dianggap kurang efisien dalam mengelola aset lancarnya yang dapat menimbulkan terjadinya *financial distress*. Akan tetapi, berdasarkan teori yang telah dipaparkan serta didukung dengan hasil penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015), Sutra & Mais (2019), dan Nilasari (2021), maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H_{A1}: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

2.9.2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Leverage merupakan rasio yang mengukur kesanggupan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi dapat menyebabkan risiko keuangan besar, namun juga berpeluang besar menghasilkan *profit* yang tinggi (Sukamulja, 2019). Risiko keuangan yang dimaksud dapat berarti kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, karena *leverage* yang tinggi menandakan bahwa utang jangka panjang suatu perusahaan menumpuk.

Debt to assets ratio merupakan salah satu jenis rasio *leverage* yang mengukur perbandingan antara total liabilitas dengan total aset perusahaan. *Debt*

to assets ratio yang tinggi berarti sumber pendapatan perusahaan yang utama bukan berasal dari aset, melainkan dari utang. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi *debt to assets ratio*, maka semakin besar pula kewajiban yang ditanggung perusahaan untuk melakukan pengembalian kepada kreditur dan kinerja perusahaan mengalami penurunan karena tingkat keterikatan terhadap kreditur sangat tinggi, di mana menyebabkan perusahaan memiliki tingkat risiko yang tinggi pula. Kewajiban yang tinggi juga berdampak pada meningkatnya beban bunga yang membuat keuntungan perusahaan mengalami penurunan. Adanya penurunan kinerja serta keuntungan perusahaan menandakan perusahaan dalam keadaan tidak sehat sehingga berpeluang mengalami *financial distress*.

Berdasarkan teori sinyal yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan kesulitan dalam mengembalikan atau melunasi utangnya kepada kreditur, sehingga semakin besar perusahaan berpeluang mengalami *financial distress*. Hal tersebut memberikan sinyal negatif (*bad news*) kepada penanam modal, karena menandakan perusahaan sedang dalam kondisi tidak sehat. Sebaliknya, jika rasio *leverage* perusahaan rendah akan memberikan sinyal positif (*good news*) kepada penanam modal yang menandakan perusahaan dalam kondisi sehat dan layak dijadikan tempat berinvestasi.

Penelitian oleh Nilasari (2021) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) dan Sutra & Mais (2019) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara itu, penelitian oleh Syuhada

et al. (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori yang telah dipaparkan serta didukung dengan hasil penelitian Nilasari (2021), maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H_{A2}: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*.

2.9.3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang dihitung dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan saham oleh manajer menciptakan nilai tambah tersendiri bagi perusahaan berkaitan dengan rasa ingin memiliki suatu saham pada perusahaan bersangkutan. Hal tersebut menandakan bahwa manajer mempunyai lebih banyak informasi karena berada dalam operasional perusahaan.

Kepemilikan saham manajerial pada suatu perusahaan menjadikan manajer memiliki fungsi ganda, yaitu sebagai pengelola sekaligus pemilik perusahaan. Manajer selalu bertanggungjawab menjaga *going concern* perusahaan yang nantinya akan berdampak terhadap para pemegang saham. Selain itu, manajer harus lebih cermat dalam mengambil sebuah keputusan, sebab manajer akan merasakan konsekuensi yang sama dengan pemegang saham melalui keputusan yang telah diambil. Hal tersebut sesuai dengan teori keagenan yang diungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976) dalam Rahmawati (2016), bahwa adanya kepemilikan manajerial dapat menyejajarkan kepentingan antara pihak manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Kepemilikan manajerial yang besar menjadi salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang digunakan

untuk menekan masalah keagenan yang ada, sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* dalam perusahaan semakin kecil.

Penelitian oleh Donker *et al.* (2009) dan Nilasari (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian oleh Udin *et al.* (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini menandakan jika kepemilikan manajerial dalam perusahaan semakin besar, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan juga semakin besar. Hasil tersebut tidak sejalan dengan teori yang ada, di mana jika proporsi kepemilikan manajerial semakin besar, maka manajer akan mengupayakan yang terbaik dengan meningkatkan kinerjanya untuk menghasilkan keuntungan maksimal. Ketika manajer mengupayakan yang terbaik untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* dapat dihindari. Berdasarkan teori yang telah dipaparkan serta didukung dengan hasil penelitian Donker *et al.* (2009) dan Nilasari (2021), maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H_{A3}: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

2.9.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi pemerintah atau swasta. Kepemilikan saham institusi pada suatu perusahaan umumnya lebih besar dibandingkan dengan kepemilikan saham oleh investor individu. Investor institusional tidak menargetkan kinerja jangka

pendek, melainkan memfokuskan kinerja jangka panjang untuk membantu manajemen meningkatkan kinerjanya (Donker *et al.*, 2009). Maka dari itu, kepemilikan saham institusional berperan aktif dalam mengawasi aktivitas manajemen, di mana akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan meminimalkan kemungkinan gagal bayar.

Adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dana pensiun, serta kepemilikan institusi lainnya memberikan motivasi untuk meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap manajemen. Pengawasan tersebut akan menjamin manajer bertindak bukan hanya untuk kepentingan dirinya sendiri, melainkan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan (Hery, 2017). Selain itu, kepemilikan saham institusional berperan aktif untuk *memonitoring* manajemen agar meminimalkan kesalahan dalam pengambilan keputusan, sehingga perusahaan akan lebih waspada dalam pengambilan setiap keputusan karena adanya pengontrolan dari institusi tersebut.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang dapat meminimalkan konflik keagenan, sehingga menciptakan keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer. Semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin efektif penggunaan aset perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Kepemilikan institusional yang semakin besar juga menjadikan pengawasan oleh pihak institusi terhadap manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya

secara lebih efektif, sehingga dapat meminimalkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Donker *et al.* (2009) dan Udin *et al.* (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Nilasari (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan teori yang telah dipaparkan serta didukung oleh hasil penelitian Donker *et al.* (2009) dan Udin *et al.* (2017), maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H_{A4}: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.