

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 1.5. Landasan Teori

Pada bagian ini akan dibahas mengenai teori yang akan mendasari dari penelitian ini. Pembahasan ini akan menjadi panduan dalam memahami secara mendalam untuk memecahkan permasalahan yang ada. Pembahasan pada bagian ini berisi tentang pengertian *Financial distress*, Struktur Kepemilikan, Likuiditas, dan *Leverage*.

##### 1. *Financial distress*

Menurut Plat dan Plat mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. *financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban yang masuk dalam kategori *solvabilitas*. (Fahmi:93)

Fahmi (2011) mengemukakan secara kajian umum ada empat kategori pengolongan persoalan *financial distress* yang bisa kita buat yaitu:

- a. Pertama, *financial distress* kategori A atau sangat tinggi dan benar-benar membahayakan. Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada diposisi bangkrut atau pailit.

- b. Kedua, *financial distress* kategori B atau tinggi dianggap berbahaya. Pada posisi ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistis dalam menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki
- c. Ketiga, *financial distress* kategori C atau sedang, dan ini dianggap perusahaan masih mampu/ bisa menyelamatkan diri dari tindakan tambahan dana yang bersumber dari internal dan eksternal.

Keempat, *financial distress* kategori D atau rendah, pada kategori ini perusahaan hanya dianggap mengalami fluktuasi financial temporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi eksternal

Menurut Henry Faizal (2009) suatu perusahaan bisa dikatakan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) bila terdapat indikasi sebagai berikut:

- a. Menurunnya dividen, bukan karena membesarnya laba ditahan tetapi karena penjualan yang menurun
- b. Penutupan usaha (pabrik, kebun, atau usaha lainnya), karena meningkatnya biaya operasi dan menurunnya penjualan.
- c. Rugi yang terus menerus untuk beberapa periode yang berurutan.
- d. Pemutusan hubungan kerja (PHK) secara besar-besaran
- e. Mundurnya para eksekutif perusahaan.
- f. Merosotnya harga saham di pasar modal
- g. Modal perusahaan (*equity*) mendekati nol atau bahkan negative.

*Cost of financial distress* berupa :

- a. Likuidasi, yaitu pembubaran perusahaan, sehingga hilang dari peredaran bisnis, hal ini terjadi bila manajemen perusahaan tersebut gagal dalam menyelamatkan perusahaan, melalui restrukturisasi keuangannya.
- b. Tetap beroperasi namun terus dirundung kesulitan, Perusahaan tetap beroperasi, karena manajemen berhasil mengatasi kesulitan keuangannya, namun biasanya terjadi perubahan dalam operasi apakah perubahan skala produksi maupun fokus bisnisnya.
- c. Reorganisasi, Perusahaan tetap beroperasi, namun biasanya melakukan reorganisasi manajemen atau kepemilikan. Dengan demikian biasanya manajemen atau kepemilikan perusahaan tersebut akan berubah. Manajemen dan pemegang saham akan bergeser ke pihak lain.

Prediksi *financial distress* ini menjadi perhatian banyak pihak, Pihak-pihak yang menggunakan model tersebut meliputi:

- a. Pemberi pinjaman

Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai *relevansi* terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan

b. Investor

Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.

c. Pembuat peraturan

Lembaga Regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu, hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.

d. Manajemen

Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan dan kerugian paksa akibat ketetapan pengadilan), sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

### **Manfaat Prediksi *Financial Distress***

Menurut Platt dan Platt (dalam Subagyo, 2007) informasi prediksi *financial distress* berguna untuk:

- a. Mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.

- b.* Mengambil tindakan *merger* atau *take over* agar perusahaan lebih mampu membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan baik.
- c.* Memberikan tanda peringatan dini adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

### **Model Prediksi *Financial Distress***

#### **1. Model Altman Original (1968)**

Altman (1968) adalah orang yang pertama yang menerapkan *Multiple Discriminant Analysis*, analisis diskriminan ini merupakan suatu teknik statistik yang mengidentifikasi beberapa macam rasio keuangan yang dianggap memiliki nilai paling penting dalam mempengaruhi suatu kejadian, lalu mengembangkannya dalam suatu model dengan maksud untuk memudahkan menarik kesimpulan dari suatu kejadian. Analisa diskriminan ini kemudian menghasilkan suatu dari beberapa pengelompokan yang bersifat apriori atau mendasarkan teori dari kenyataan yang sebenarnya.

Dasar pemikiran Altman menggunakan analisa diskriminan bermula dari keterbatasan analisis rasio yaitu metodologinya pada dasarnya bersifat suatu penyimpangan yang artinya setiap rasio diuji secara terpisah sehingga pengaruh kombinasi dari beberapa rasio hanya didasarkan pada pertimbangan para analis keuangan, oleh karena itu untuk mengatasi kekurangan dari analisa rasio maka perlu dikombinasikan berbagai rasio agar menjadi suatu model prediksi yang berarti (Ramadhani dan Lukviarman: 2009).

Dengan berdasarkan penelitian analisis diskriminan Altman melakukan penelitian untuk mengembangkan model baru untuk memprediksikan kebangkrutan perusahaan. Model yang dinamakan Z-score dalam bentuk aslinya adalah model *linier* dengan rasio keuangan yang diberi bobot untuk memaksimalkan kemampuan model tersebut dalam memprediksi. Model ini pada dasarnya hendak mencari nilai “Z” yaitu nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan sehat atau tidak dan menunjukkan kinerja perusahaan yang sekaligus merefleksikan prospek perusahaan dimasa mendatang (Ramadhani dan Lukviarman: 2009).

Dalam menyusun model Z Altman mengambil sampel 33 perusahaan manufaktur yang bangkrut pada periode 1960 sampai 1965 dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut dengan lini industri dan ukuran yang sama. Dengan menggunakan data laporan keuangan dari 1 sampai 5 tahun sebelum kebangkrutan, Altman menyusun 22 rasio keuangan yang paling memungkinkan dan mengelompokkannya dalam 5 kategori: *likuiditas*, *profitabilitas*, *leverage*, *solvabilitas* dan kinerja. Lima macam rasio dari lima variabel yang terseleksi akan di kombinasikan bersama untuk memperoleh prediksi yang paling akurat tentang kebangkrutan (Ramadhani dan Lukviarman: 2009).

Penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat tetap atau *stagnan* melainkan berkembang dari waktu ke waktu, dimana pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tapi

sudah mencakup perusahaan manufaktur non publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan obligasi korporasi (Ramadhani dan Lukviarman: 2009).

Setelah melakukan penelitian terhadap variabel dan sampel yang dipilih, Altman menghasilkan model kebangkrutan yang pertama. Persamaan kebangkrutan yang ditujukan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur. Persamaan dari model Altman pertama yaitu :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

Z = bankruptcy index

X<sub>1</sub> = working capital / total asset

X<sub>2</sub> = retained earnings / total asset

X<sub>3</sub> = earning before interest and taxes/total asset

X<sub>4</sub> = market value of equity / book value of total debt

X<sub>5</sub> = sales / total asset.

Nilai Z adalah indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminant analysis*. Menurut Altman, terdapat angka-angka dari nilai Z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang dan ia membaginya ke dalam tiga kategori, yaitu:

- a. Jika nilai  $Z < 1,8$  maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- b. Jika nilai  $1,8 < Z < 2,99$  maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- c. Jika nilai  $Z > 2,99$  maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

## 2. Model Altman Z-Score Modifikasi (1995)

Menurut (Ramadhani dan Lukviarman: 2009) seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan, Altman kemudian merevisi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*). Dalam Z-score modifikasi ini Altman mengeliminasi variable X5 (sales/total asset) karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran asset yang berbeda-beda. Berikut persamaan Z-score yang di modifikasi Altman dkk (1995):

$$Z\text{-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan :

- Z = Bankruptcy index
- X<sub>1</sub> = Modal kerja/ Total aktiva
- X<sub>2</sub> =Laba yang ditahan/Total Aktiva
- X<sub>3</sub> =Laba sebelum bunga dan pajak/Total Aktiva
- X<sub>4</sub> = Nilai buku ekuitas/Total Hutang

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-score Model Altman Modifikasi yaitu :

- a. Jika nilai  $Z < 1,1$  maka termasuk perusahaan yang bangkrut
- b. Jika nilai  $1,1 < Z < 2,6$  maka termasuk *grey area* ( tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- c. Jika nilai  $Z > 2,6$  maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut



Menurut Altman (dalam Handoyo,2008:13) perusahaan yang nilai Z-nya kurang dari 1,10 masuk dalam kategori bangkrut. Agar perusahaan dapat hidup terus dan masuk kategori tidak bangkrut, maka nilai Z-nya tidak boleh lebih kecil dari 2.60. sehingga makin tinggi nilai Z, risiko bangkrut makin kecil.

## **2. Struktur Kepemilikan**

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur corporate governance dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibedakan menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

### **a. Kepemilikan manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi), semakin besar proporsi kepemilikan oleh manajemen maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen tersebut dalam mengelola perusahaan, Kepemilikan manajerial memberikan keuntungan bagi fungsi

monitoring karena kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan oleh direksi dan komisaris akan memberi insentif untuk melakukan yang terbaik dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Mekanisme insentif melalui kepemilikan langsung saham dan kontrak kompensasi oleh manajemen mampu menurunkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Menurut Parker *et al.* (2003), kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk memperhatikan dengan seksama kondisi keuangan perusahaan dan memperbaiki operasi perusahaan, struktur kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

#### b. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Menurut Donker *et al.* (2009) keberadaan investor institusional dalam struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme alternatif dari *corporate governance*, hal ini disebabkan karena investor institusional mempunyai kemampuan pengendalian yang lebih baik dibandingkan dengan investor individu.

Investor institusional tidak menarget performa jangka pendek dan performa tahunan perusahaan, namun investor ini berfokus pada jangka panjang dan membantu manajemen dalam meningkatkan *performa* jangka panjang sehingga

menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami financial distress, kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

c. Kepemilikan asing

Kepemilikan asing merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing (luar negeri) baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia. Kepemilikan asing dapat dicari dengan rumus :

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah saham asing}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

### 3. Likuiditas

Risiko likuiditas merupakan bentuk risiko yang dialami oleh suatu perusahaan sehingga itu memberi pengaruh kepada terganggunya aktivitas perusahaan keposisi tidak berjalannya secara normal, oleh karena itu, risiko likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity risk*, untuk menganalisis secara lebih dalam tentang risiko likuiditas dapat dilakukan dengan menganalisis kondisi kemampuan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari segi (Fahmi, 2011:164):

- a. Analisis Arus Kas,
- b. Analisis kewajiban jangka pendek, dan
- c. Melakukan analisis terhadap arus dana jangka pendek

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas secara umum dibagi menjadi dua yaitu current ratio dan quick ratio

**a. Current Ratio**

Rasio Lancar (*Current Ratio*) adalah ukuran yang umum yang digunakan atas *solvency* jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. Harus dipahami bahwa penggunaan *Current Ratio* dalam menganalisis laporan keuangan hanya mampu memberi analisa secara kasar, oleh karena itu perlu adanya dukungan analisa secara kualitatif secara lebih komprehensif.

Adapun rumus current ratio adalah (Fahmi, 2011:121):

$$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Menurut Subramanyam dan John J. Wild alasan digunakannya rasio lancar secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuan-nya untuk mengukur (Fahmi, 2011:121-122):

1. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Makin tinggi jumlah kelipatan asset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar;
2. Penyangga kerugian. Makin besar penyangga, maka makin kecil risikonya. rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk

menutup penurunan nilai asset lancar non-kas pada saat asset tersebut dilepas atau dilikuiditasi;

3. Cadangan dana lancar. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan. Ketidakpastiandan kejutan, seperti pemogokan dan kerugian luar biasa, dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

Dalam permasalahan *Current ratio* ini Bambang Riyanto mengatakan “Apabila suatu perusahaan menetapkan bahwa *current ratio* yang harus dipertahankan adalah 3:1 atau 300%, ini berarti bahwa setiap utang lancar sebesar Rp 1,00 harus dijamin dengan aktiva lancar Rp 3,00 atau dijamin dengan “*net working capital*” sebesar Rp 2,00. Subramanyam dan J.Wild mengatakan, “Dari pembahasan rasio lancar, setidaknya dapat diambil tiga kesimpulan:

- 1) Sebagian besar likuiditas bergantung pada arus kas dan sebagian kecil bergantung pada tingkat kas dan setara kas.
- 2) Tidak ada hubungan langsung antara saldo akun modal kerja dan pola arus kas masa depan.
- 3) Kebijakan manajer mengenai piutang dan persediaan utamanya ditujukan bagi penggunaan asset secara efisien dan menguntungkan, kemudian tujuan kedua adalah likuiditas, yang artinya *current asset* hanya dapat digunakan untuk melihat

#### ***b. Quick Ratio***

Rasio cepat adalah ukuran *solvency* jangka pendek yang lebih teliti dari pada rasio lancar lancar, Adapun rumus *Quick Ratio* adalah:

$$\frac{\text{Kas} + \text{setara kas} + \text{Piutang}}{\text{Current Liabilities}}$$

Menurut Bambang Riyanto, "Apabila kita menggunakan "*acid test ratio*" untuk menentukan tingkat likuiditas, maka secara umum dapatlah dikatakan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai "*quick ratio*" kurang dari 1:1 atau 100% dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya (Fahmi, 2011:125-126).

#### 4. *Leverage*

Istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Rasio *leverage* mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2011:127). Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. Semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan.

Dalam prakteknya perhitungan *leverage* didekati dengan dua pendekatan yang pertama dengan menyelidiki rasio neraca dan menentukan besarnya dana yang dipinjam yang telah digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Pendekatan yang lain ialah mengukur *risk of debt* dengan menggunakan rasio laporan laba-

rugi, dimana diukur berapa kalikah biaya-biaya tetap dapat ditutup oleh laba operasi.

**a. *Debt to total assets* atau *debt ratio*** (Total Hutang Terhadap Total Aktiva)

*Debt ratio* adalah rasio yang mengukur presentase total dana yang berasal dari kreditor. Hutang termasuk hutang lancar dan semua obligasi. Adapun rumus *debt ratio* adalah (Irham Fahmi, 2011:128):

$$\frac{\text{TotalLiabilitas}}{\text{TotalAssets}}$$

**b. *Debt to Equity Ratio***

Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mendefinisikannya sebagai “ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor” adapun rumus *debt equity ratio* adalah (Irham Fahmi, 2011:128):

$$\frac{\text{TotalLiabilities}}{\text{Total shareholders'Equity}}$$

Dalam persoalan *debt to equity ratio* ini yang perlu dipahami bahwa, tidak ada batasan berapa *debt to equity ratio* yang aman bagi suatu perusahaan, namun untuk konservatif biasanya *debt to equity ratio* yang lewat 66% atau 2/3 sudah dianggap beresiko ([www.e-samuel.com](http://www.e-samuel.com),2004)

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan topik penelitian ini, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Meilinda Triwahyuningtias, Harjum Muharam (2012) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif

terhadap *financial distress*, dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan manufaktur, maka semakin mempengaruhi potensi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Sementara Hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan mengalami terjadinya *financial distress*. Penelitian ini diperkuat oleh penelitian Jiming dan Wei Wei pada penelitiannya di China (2011), menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap terjadinya kondisi *financial distress*, sedangkan hasil berbeda diperoleh Widarjo dan Setiawan (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Meilinda Triwahyuningtias, Harjum Muharam (2012) menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *financial distress*, dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan manufaktur, maka semakin tinggi potensi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) di China menunjukkan bahwa *leverage (debt asset ratio)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*, Sehingga ini berarti semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial*



*distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Ong, et al. (2011) di Malaysia yang juga menyatakan bahwa *leverage (total liabilities to total assets)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) dan Widarjo dan Setiawan (2009) di Indonesia, hasil penelitian menunjukkan bahwa *total liabilities to total assets* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian terdahulu oleh Emrinaldi (2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif antara kepemilikan manajerial dengan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, hal ini berbeda dengan Ghozali dan Sinaga (2006) yang meneliti hubungan antara pengurus pemilik bank dan kebangkrutan bank di Indonesia yang menyatakan bahwa presentase kepemilikan manajerial, yaitu kepemilikan oleh komisaris mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Di sisi lain, adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga potensi terjadinya potensi *financial distress* dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini sejalan

dengan penelitian Abdullah (2006) di Malaysia yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh *non executive director* mempunyai hubungan signifikan dan negatif pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*. Namun, hasil berbeda terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Parulian (2007) yang tidak dapat membuktikan adanya hubungan antara kepemilikan institusional dengan *financial distress*.

Penelitian terdahulu lainnya yang berkaitan adalah penelitian yang pernah dilakukan oleh Parulian (2007) yang meneliti mengenai hubungan struktur kepemilikan, komisaris independen dan kondisi *financial distress*, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki hubungan signifikan dan positif terhadap kondisi *financial distress*. Perbedaan terjadi pada hasil penelitian Emrinaldi (2007) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan negatif antara variabel komisaris independen dengan variabel kesulitan keuangan. Artinya, semakin banyak jumlah komisaris independen dalam perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen.

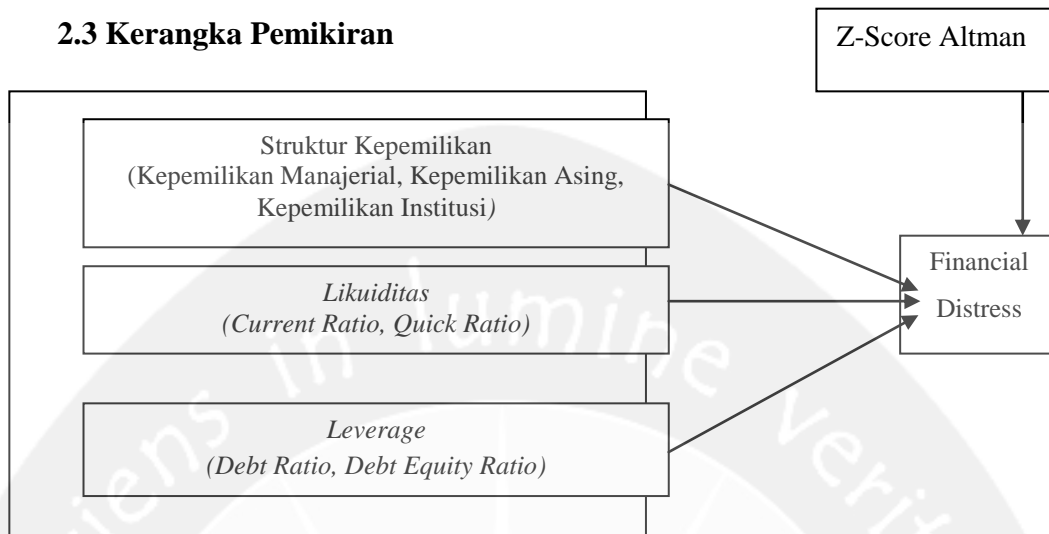
**Tabel 1**  
**Tinjauan Penelitian terdahulu**

Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Alat Analisis	Hasil Penelitian
Beaver (1996)	30 rasio yang diklasifikasikan dalam kelompok <i>cash-flow, net income, debt to total assets, liquid asset to current debt,</i> dan <i>turnover</i>	Perusahaan gagal dan tidak gagal ( <i>failed and nonfailed firms</i> )	<i>Classification test</i>	CF/TD, NI/TA, TD/TA, WC/TA, S/CL, dan <i>noncredit interval ratio</i> dapat mengklasifikasikan perusahaan gagal dan tidak gagal
Altman (1968)	22 rasio keuangan	Perusahaan bangkrut dan perusahaan tidak bangkrut	Multiple discriminant analysis (MDA)	WC/TA, RE/TA, EBIT/TA, <i>market value equity/book value of total debt,</i> dan S/TA terpilih sebagai rasio terbaik yang dapat memprediksi kebangkrutan
Ohlson (1980)	Size, TL/TA, WC/TA, CL, CA, OENEG, NI/TA, FU/TL, INTWO, CHIN	Perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut	Model logit	Kemampuan prediksi model apapun tergantung pada waktu kapan informasi laporan keuangan diasumsikan tersedia
Platt dan platt (2006)	<i>Rasio profit margin, profitabilitas, leverage,</i>	Perusahaan <i>Distressed</i> dan <i>nondistresse</i>	Regresi logit	CF/S, EBITDA/TA, CLTD Due/TA, TIE dan QR

Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	<i>likuiditas, posisi kas, pertumbuhan, operating effeciency, dan rasio lainnya</i>	<i>d</i>		dapat digunakan untuk memprediksi financil distress
Donker et al.(2009)	<i>Ownership Structure and The Likelihood of Financial Distress in Netherlands</i>	Perusahaan bangkrut dan perusahaan tidak bangkrut	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan <i>outsider</i> , dan <i>financial distress</i>	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan <i>outsider</i> berpengaruh negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami financial distress sedangkan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh.
Ni Kadek Sinarwati (2012)	<i>Z-score</i> untuk memprediksi kebangkrutan	Perusahaan Property dan real estate		Model prediksi altman merupakan model prediksi terbaik bila dibandingkan dengan model forter. Karena model altman menggunakan ratio-ratio yang berasal dari laporan laba rugi dan neraca sehingga lebih mencerminkan kondisi perusahaan secara keseluruhan

Sumber : berbagai jurnal

### 2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar1. Kerangka Pemikiran

Keterangan gambar:

1. Variable dependen adalah Financial Distress diidentifikasi menggunakan Altman Z-score empat variable.
2. Variable dependen adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan institusi, *current ratio*, *quick ratio*, *debt ratio*, *debt equity ratio*.

### 2.4 Pembentukan Hipotesis Penelitian

#### 1. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan, Short dan Keasey (1999 dalam Emrinaldi, 2007) menyatakan bahwa terdapat hubungan linear antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, hubungan linear tersebut ditunjukkan dengan

kinerja perusahaan. Menurut penelitian Emrinaldi (2007), dengan terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan. Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Semakin kecil kepemilikan manajerial maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress*

## **2. Hubungan Kepemilikan Institusional dengan *Financial Distress***

Kepemilikan oleh institusional investor menghasilkan manajemen yang fokus pada kinerja perusahaan (Elloumi dan Gueyie, 2001 dalam Parulian 2007). Kepemilikan Institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007). Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Semakin kecil kepemilikan institusional, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*

### 3. Hubungan Kepemilikan Asing dengan *Financial Distress*

Kepemilikan asing dapat dilihat sebagai salah satu mekanisme yang efektif dapat melengkapi struktur kepemilikan saat ini untuk mengawasi manajemen dari kegiatan maksimasi nilai karena perannya mirip dengan investor institusional, Sesuai dengan pendapat Chhibe dan Majumdar (1999) dalam Saleh et al., (2008) menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan asing dan keuntungan perusahaan di India ketika ada pengendalian perusahaan yang jelas. Semakin banyak kepemilikan asing maka akan semakin tinggi kondisi *financial distress* sehingga menyebabkan terganggunya operasional perusahaan, berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *semakin tinggi kepemilikan asing maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.*

### 4. Hubungan Likuiditas dengan *Financial Distress*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan, Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil, Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur likuiditas adalah *current ratio /current asset to current liabilities* (Almilia dan Kritijadi, 2003), yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya, berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

*H4: Semakin rendah tingkat likuiditas, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress*

### **5. Hubungan Leverage dengan Financial Distress**

Perusahaan dengan ukuran yang besar diharapkan lebih memiliki kemampuan memenuhi kewajibannya, sehingga relatif memiliki risiko *financial distress* yang rendah (Parulian, 2007). Analisis *leverage* diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang). Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur *leverage* adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan Kritijadi, 2003), berdasarkan pernyataan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

*H5: Semakin tinggi tingkat leverage, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress.*