

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi ketika *principal* kesulitan untuk memastikan kesejahteraan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*) seperti halnya yang dijelaskan oleh Jansen dan Meckling (1976:5).

Konsekuensi dari pandangan perspektif *agency theory* ini menimbulkan permasalahan yang dapat digolongkan kedalam dua, yaitu (Pagalung, 2004:140) :

1. Permasalahan agensi (*the agency problem*), hal ini muncul ketika terjadi konflik antara prinsipal dan agensi yang berkaitan dengan tujuan (*goals*) perusahaan dan ketika prinsipal mengalami kesulitan memverifikasi pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan oleh agensi.
2. Pembagian risiko (*the problem of risk sharing*), hal ini muncul ketika prinsipal dan agensi memiliki perbedaan cara pandang yang berbeda atas risiko itu sendiri.

Menurut Eisenhard (1989) dalam Arief (2007:5), teori keagenan dilandasi oleh 3 buah asumsi yaitu:

a. Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*).

b. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan asimetri informasi antara prinsipal dan agen.

c. Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

Terdapat kemungkinan konflik dalam hubungan antara *principal* dan agen (*agency conflict*), konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang sahan (*principal*) untuk memperoleh *return* dan nilai jangka panjang perusahaan. Situasi ini memicu munculnya suatu kondisi yang disebut asimetri informasi (*information asymmetry*). Yaitu suatu kondisi dimana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi.

Manajemen, sebagai pihak yang diberi amanah untuk menjalankan dana dari pemilik atau *principal*, harus mempertanggungjawabkan apa yang telah

diamanahkan kepadanya. Di lain pihak, *principal* sebagai pemberi amanah akan memberikan insentif pada manajemen berupa berbagai macam fasilitas baik finansial maupun nonfinansial. Permasalahan timbul ketika kedua belah pihak mempunyai persepsi dan sikap yang berbeda dalam hal pemberian informasi yang akan digunakan oleh *principal* untuk memberikan insentif pada agen. Hal lain yang membuat permasalahan adalah persepsi kedua belah pihak dalam menanggung risiko. Agen, yang mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh, tidak akan memberikan seluruh informasi atas kepemilikannya, tetapi akses pada informasi internal perusahaan terbatas akan meminta manajemen memberikan informasi selengkapnya. Keinginan *principal* tersebut pada umumnya sangat sulit dipenuhi. Hal ini disebabkan adanya beberapa faktor seperti biaya penyajian informasi, keinginan manajemen menghindari risiko untuk terlihat kelemahannya, waktu yang digunakan untuk menyajikan informasi, dan sebagainya Yushita (2009:58).

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shliefer dan Vishny, 1997). Dengan kata

lain *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

Adanya *agency problem* di atas, menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), yang menurut Jensen dan Meckling (1976:6) terdiri dari:

a. *The monitoring expenditures by the principle*

Biaya monitoring dikeluarkan oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, termasuk juga usaha untuk mengendalikan (*control*) perilaku agen melalui *budget restriction, compensation policies*.

b. *The bonding expenditures by the agent.*

The bonding cost dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal atau untuk menjamin bahwa prinsipal akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan.

c. *The residual loss*

Merupakan penurunan tingkat kesejahteraan prinsipal maupun agen setelah adanya *agency relationship*.

2.1.2 *Shareholding Theory*

Shareholding theory mengatakan bahwa perusahaan didirikan dan dijalankan untuk tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik/pemegang saham sebagai akibat dari investasi yang dilakukannya. *Shareholding theory* ini sering disebut sebagai teori korporasi klasik yang sudah diperkenalkan oleh Adam Smith pada tahun 1776. Definisi CG yang berdasar pada *shareholding theory* diberikan

oleh Monks dan Minow (1995) yaitu hubungan berbagai partisipan (pemilik/investor dan manajemen) dalam menentukan arah dan kinerja korporasi. Definisi lain diajukan oleh Shleifer dan Vishny (1997) yang menyebutkan bahwa *CG* sebagai cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh hasil (*return*) yang sesuai dengan investasi yang ditanamkan (Yustianti, 2009:10).

2.1.3 Stakeholding Theory

Stakeholding theory diperkenalkan oleh Freeman (1984), menyatakan bahwa perusahaan adalah organ yang berhubungan dengan pihak lain yang berkepentingan, baik yang ada di dalam maupun di luar perusahaan. Definisi stakeholder ini termasuk karyawan, pelanggan, kreditur, supplier, dan masyarakat sekitar dimana perusahaan tersebut beroperasi (Yustianti, 2009:11).

2.2 Good Corporate Governance

2.2.1 Definisi Good Corporate Governance

Istilah *Corporate Governance (CG)* pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report* (Tjager dkk., 2003). Terdapat banyak definisi tentang *CG* yang pendefinisianya dipengaruhi oleh teori yang melandasinya. Definisi *Corporate Governance* menurut FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) (2001:3) adalah sebagai berikut :

“Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara para pemegang saham, pengurus (pengelola), pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan”.

Selanjutnya menurut Iman Sjahputra Tunggal dan Amin Widjaja Tunggal dalam bukunya *Membangun Good Corporate Governance (GCG) (2002:1)*, terdapat pengertian *Corporate Governance* menurut *OECD (Organization for Economic Co-operation and Development)* sebagai berikut :

“Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporation, such as, the board managers, shareholders and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance”.

Pengertian di atas tadi mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, *board* dan pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *Corporate Governance* juga mensyaratkan adanya struktur, perangkat untuk mencapai tujuan, dan pengawasan atas kinerja. *Corporate Governance* yang baik dapat memberikan perangsang atau insentif yang baik bagi *board* dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham dan harus memfasilitasi pemantauan yang efektif, sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan sumber daya dengan lebih efisien.

Menurut Azhar Kasim yang dikutip oleh Sjahputra (2002:5), dijelaskan bahwa *governance* adalah proses pengelolaan berbagai bidang kehidupan (sosial, ekonomi, politik, dan sebagainya) dalam suatu negara serta penggunaan

sumberdaya (alam, keuangan, manusia) dengan cara yang sesuai dengan prinsip-prinsip keadilan, efisiensi, transparansi, dan akuntabilitas.

Pengertian *Corporate Governance* terus berkembang, menurut Bank Dunia (*World Bank*) (Sjahputra, 2002:4) *Corporate Governance* adalah kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.

Sjahputra (2002:8) menyimpulkan bahwa *Corporate Governance* adalah sistem yang mengatur, mengelola, dan mengawasi proses pengendalian usaha untuk menaikkan nilai saham, sekaligus sebagai bentuk perhatian kepada *stakeholders*, karyawan, kreditor, dan masyarakat sekitar. *Good Corporate Governance* berusaha menjaga keseimbangan di antara pencapaian tujuan ekonomi dan tujuan masyarakat.

2.2.2 Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*

Menurut Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER - 01 /MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Yang Baik (*Good Corporate Governanace*) Pada Badan Usaha Milik Negara pada Pasal 3, terdapat 5 prinsip GCG:

1. Transparansi (*transparency*)

Yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan;

2. Akuntabilitas (*accountability*)

Yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban Organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif;

3. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat;

4. Kemandirian (*independency*)

Yaitu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat;

5. Kewajaran (*fairness*)

Yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak Pemangku Kepentingan (*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundangundangan.

Menurut Sjahputra (2002:12), terdapat lima prinsip *Corporate Governance OECD (Organization for Economic Co-operation and Development)* sebagai berikut :

1. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham

Kerangka kerja *corporate governance* harus dapat melindungi hak-hak pemegang saham. Hak-hak pemegang saham mencakup :

- 1) Metode yang aman dalam pencatatan kepemilikan (*ownership registration*)
 - 2) Mengalihkan (*convey*) atau pemindahan saham
 - 3) Memperoleh informasi yang relevan tentang perusahaan pada waktu yang tepat dan berkala
 - 4) Berpartisipasi dan memberi suara dalam rapat umum pemegang saham
 - 5) Memilih anggota dewan komisaris (*board of directors*)
 - 6) Mendapatkan pembagia laba perusahaan.
2. Persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham

Maksud dari persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham adalah bahwa kerangka kerja *corporate governance* harus memastikan perlakuan yang sama (*equitable treatment*) terhadap seluruh pemegang saham, mencakup pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Semua pemegang saham harus mempunyai kesempatan untuk memperoleh ganti rugi pelanggan yang efektif atas hak-hak mereka.

3. Peranan *stakeholders* dalam *corporate governance*

Maksud Peranan *stakeholders* dalam *corporate governance* adalah harus mengakui hak-hak *stakeholders* seperti yang ditetapkan hukum dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dan *stakeholders* dalam menciptakan kemakmuran, pekerjaan , dan kelangsungan dari perusahaan yang secara finansial sehat.

4. Keterbukaan dan Transparansi

Maksud keterbukaan dan transparansi adalah harus memastikan bahwa pengungkapan yang tepat waktu dan akurat dilakukan terhadap semua hal yang material berkaitan dengan perusahaan, mencakup situasi keuangan kinerja, kepemilikan dan tata kelola perusahaan.

5. Akuntabilitas Dewan Komisaris

Maksud Akuntabilitas Dewan Komisaris adalah harus memastikan pedoman strategik perusahaan, pemantauan manajemen yang efektif oleh dewan komisaris, dan akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan pemegang saham.

2.2.3 Tujuan *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance yang baik merupakan langkah yang penting dalam membangun kepercayaan pasar (*market confidence*) dan mendorong arus investasi internasional yang lebih stabil, dan bersifat jangka panjang. Adapun tujuan dari penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai berikut IICG (2012:2):

- a. Mempertahankan *going concern* perusahaan
- b. Meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan pasar
- c. Mengurangi *agency cost* dan *cost of capital*
- d. Meningkatkan kinerja, efisiensi dan pelayanan kepada *stakeholders*
- e. Melindungi organ dari intervensi politik dan tuntutan hukum, dan
- f. Membantu terwujudnya *good corporate citizen*

Sedangkan tujuan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER - 01 /MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Yang Baik (*Good Corporate Governanace*) Pada Badan Usaha Milik Negara adalah :

1. Mengoptimalkan nilai BUMN agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional, sehingga mampu mempertahankan keberadaannya dan hidup berkelanjutan untuk mencapai maksud dan tujuan BUMN;
2. Mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, efisien, dan efektif, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian Organ Persero/Organ Perum;
3. Mendorong agar Organ Persero/Organ Perum dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundangundangan, serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial BUMN terhadap Pemangku Kepentingan maupun kelestarian lingkungan di sekitar BUMN;
4. Meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional;
5. Meningkatkan iklim yang kondusif bagi perkembangan investasi nasional.

2.2.4 Manfaat *Good Corporate Governance*

Manfaat *Corpotare Gocernance* menurut Sjahputra (2002:9) sebagai berikut:

1. Perbaikan dalam komunikasi
2. Meminimalisasi potensial benturan
3. Fokus pada strategi-strategi utama
4. Peningkatan dalam produktivitas dan efisiensi
5. Kesenambungan manfaat (*sustainability of benefit*)
6. Promosi citra korporat (*corporate image*)
7. Peningkatan kepuasan pelanggan.
8. Perolehan kepercayaan investor.

Corporate Governance yang baik merupakan langkah yang penting dalam membangun kepercayaan (*market confidence*) dan mendorong arus investasi internasional yang lebih stabil, dan bersifat jangka panjang. Oleh karena itu, diharapkan perusahaan dapat menerapkan *Corporate Governance* dengan baik yang akan menciptakan *going concern* bagi perusahaan.

2.2.5 Proksi *Good Corporate Governance* (GCG)

2.2.5.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi Beiner *et al* (2003) dalam Arief dan Pramuka (2007:10). Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, sehingga dengan kepemilikan institusional biaya agensi dapat diminimalkan. Pernyataan ini

sejalan dengan Crutchly *et al.* (1999) dalam Widyantini (2009) yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan hal ini dapat mengurangi biaya keagenan. Nilai perusahaan juga akan meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Dwi dan Eka (2008:90) menjelaskan juga bahwa kepemilikan saham institusional adalah saham perusahaan yang dipegang oleh institusi lain. Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan. Dengan adanya *institusional ownership*, monitoring atas perusahaan akan meningkat. Hal ini diakibatkan karena institusi lain yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan akan memonitor lebih ketat, yang didukung oleh *information channel* yang lebih baik dibandingkan kepemilikan saham oleh individu. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen. Menurut Bushee (1998) kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif

para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens Gideon (2005:176).

Arief dan Pramuka (2007:7) menjelaskan bahwa McConell dan Servaes (1990), Nesbitt (1994), Smith (1996), Del Guercio dan Hawkins (1999), dan Hartzell dan Starks (2003) dalam Cornertt *et al.*, (2006) menemukan adanya bukti yang menyatakan bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor insitusional dapat membatasi perilaku para manajer. Cornet *et al.*, (2006) menyimpulkan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri.

2.2.5.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola Gideon (2005:175). Hal ini berkaitan dengan rasa memiliki yang tinggi terhadap saham tersebut sehingga diharapkan dapat mengurangi *financial distress* atau kesulitan keuangan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Emrinaldi (2007) dalam Hastuti (2014:5) menunjukkan adanya hubungan antara kepemilikan manajerial yang semakin besar akan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut. Menurutnya hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan manajerial akan mampu menyatukan kepentingan pemegang saham dan manajer sehingga mampu mengurangi potensi terjadinya *financial distress*.

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan terhadap total jumlah saham yang beredar.

2.2.5.3 Komposisi Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan Komite Nasional Kebijakan Governance (2006:13). Peranan dan keberadaan Komisaris Independen dan Dewan Komisaris selaku *supervisory board* pada struktur organisasi menjadi sangat vital dalam memilah dan mengawasi setiap kebijakan yang akan diambil oleh Direksi selaku *executive board*. Sebagai komisaris independen, mereka memiliki fungsi dan kedudukan mewakili kepentingan pemegang saham independen. Dalam melaksanakan tugas dan kewajibannya sebagai pengawas perseroan, mereka juga harus terlibat, memeriksa memutuskan dan mengambil tindakan yang menyangkut kepatuhan, tanggung jawab hukum direksi atas setiap keputusan, informasi dan perilaku yang berhubungan dengan pengelolaan keuangan dan usaha perseroan (Dwi dan Eka, 2008:89). Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan. Gideon (2005:176) menggunakan indikator dalam mengukur

komposisi dewan komisaris adalah persentase jumlah anggota dewan yang berasal dari luar perusahaan, dari seluruh jumlah anggota dewan komisaris perusahaan.

2.2.5.4 Komite Audit

Komite Audit bertugas membantu Dewan Komisaris untuk memastikan bahwa Komite Nasional Kebijakan Governance (2006:15) :

1. Laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum,
2. Struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik,
3. Pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan
4. Tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen;

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) mendefinisikan komite audit sebagai suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris, dengan demikian tugasnya adalah membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit, dan implementasi dari *corporate governance* di perusahaan-perusahaan. Collier dan Gregory dalam Harahap (2001) menjelaskan bahwa komite audit memberikan manfaat bagi peningkatan sistem pengawasan dan juga pada GCG. Wolnizer dalam Indriani dan Nurkholis (2002) mengungkapkan bahwa fungsi komite audit secara spesifik dapat diidentifikasi ke dalam tiga aspek yang saling berkaitan, yaitu berhubungan dengan akuntansi dan pelaporan keuangan, auditor dan pengauditan, serta organisasi perusahaan

(Dwi dan Eka, 2008:87). Bapepam melalui Surat Edaran No. 03/PM/2000 yang ditujukan kepada setiap direksi emiten dan perusahaan publik mewajibkan dibentuknya komite audit. Pengaturan mengenai jumlah komite audit bagi emiten dan perusahaan publik diatur dalam peraturan Bapepam-LK No. IX.I.5 tentang Pembentukan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. Dalam peraturan tersebut emiten dan perusahaan publik diwajibkan membentuk komite audit yang berjumlah sekurang-kurangnya tiga orang dimana salah satunya merupakan komisaris independen perusahaan dan bertindak sebagai ketua komite audit (Widyati, 2013:238). Pada penelitian ini, komite audit diukur dengan kompetensi komite audit yaitu jumlah anggota komite audit dengan latar belakang pendidikan dan pengalaman di bidang akuntansi dan keuangan terhadap keseluruhan jumlah anggota komite audit Atmini dan Prihatiningtias (2008) dalam Ginting (2012:53).

2.3 Rasio Keuangan

Definisi rasio keuangan atau *financial ratio* seperti yang telah dijelaskan oleh Fahmi (2013:107) merupakan hal yang sangat penting untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan menengah pada umumnya lebih banyak tertarik kepada kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden yang memadai. Informasi tersebut dapat diketahui dengan cara yang lebih sederhana yaitu dengan menghitung rasio-rasio keuangan yang sesuai dengan keinginan. Secara jangka panjang rasio keuangan juga dipakai dan dijadikan sebagai acuan dalam menganalisis kondisi kinerja suatu perusahaan.

Ada beberapa manfaat analisis rasio keuangan yaitu :

- a. Analisis rasio sangat bermanfaat untuk dijadikan sebagai alat menilai kinerja dan prestasi perusahaan.
- b. Analisis rasio sangat bermanfaat bagi pihak manajemen sebagai rujukan untuk membuat perencanaan.
- c. Analisis rasio dapat dijadikan sebagai alat untuk mengevaluasi kondisi suatu perusahaan dari perspektif keuangan.
- d. Analisis rasio sangat bermanfaat bagi para kreditur dapat dipakai untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman.
- e. Analisa rasio keuangan dapat dijadikan sebagai penilaian bagi pihak *stakeholder* organisasi.

Menurut Sofyan Syafri Harahap dalam Fahmi (2013:109) analisis rasio keuangan mempunyai keunggulan sebagai berikut :

- a. Rasio merupakan angka-angka ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
- b. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
- c. Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.
- d. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-Score*).
- e. Menstandarisasi *size* perusahaan.

- f. Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodic atau *time series*.
- g. Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

2.3.1 *Liquidity Ratio*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan (Wild *et al.* 2005). Foster (1987) dan (Wild *et al.* 2005) dalam penelitian Widarjo dan Setiawan (2009:111) menjelaskan bahwa untuk mengetahui likuiditas perusahaan dapat menggunakan *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio*. Pada penelitian ini yang akan digunakan adalah *current ratio*, yaitu mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rumus *current ratio* yaitu :

$$\text{Current ratio} = \frac{CA}{CL}$$

Keterangan :

CA = *Current Assets*

CL = *Currents Liabilities*

Alasan digunakannya rasio lancar menurut Subramanyam dan John J. Wild dalam Fahmi (2011:121) secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur :

1. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar, maksudnya adalah semakin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, maka makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar.

2. Penyangga kerugian, maksudnya adalah semakin besar penyangga, makin kecil risikonya. Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aset lancar non-kas pada saat aset tersebut dilepas atau dilikuidasi.
3. Cadangan dana lancar. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan. Ketidakpastian dan kejutan disini seperti pemogokan dan kerugian luar biasa sehingga dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

2.3.2 *Leverage Ratio*

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan Sigit (2008) dalam Widarjo dan Setiawan 2009:112). Salah satu indikator *financial leverage* yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rasio total utang terhadap total aktiva (*total liabilities to total asset*) atau yang lebih sering disebut *debt to total assets* atau *debt ratio*. Rumus *debt to total assets* atau *debt ratio* yaitu :

$$\text{Debt to Total Assets} = \frac{CL}{TA}$$

Keterangan :

CL = *Currents Liabilities*

TA = *Total Assets*

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003:192) *leverage* yang diukur dengan *current liabilities total assets* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur pada penelitian. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo dan Setiawan (2009) *current liabilities total assets* tidak mempunyai pengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan otomotif yang didukung oleh penelitian Platt dan Platt (2006) terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur.

2.3.3 Profitability Ratio

Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan, dimana rasio ini digunakan sebagai alat pengukur atas kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan. Fahmi (2011:135) mengatakan bahwa semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengambilan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi Weston dan Copeland (1995) dalam Widarjo dan Setiawan 2009:111).

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *return on asset* dan *profit margin* seperti yang digunakan oleh Almilia dan Kristijadi (2003:192). Rasio *return on asset* digunakan untuk melihat sejauh

mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Fahmi, 2011:137). Rumusnya yaitu :

$$ROA = \frac{NI}{TA}$$

Keterangan :

ROA = *Retun On Assets*

NI = *Net Income*

TA = *Total Assets*

Selanjutnya adalah *profit margin* merupakan rasio pendapatan terhadap penjualan. *Profit margin* bisa diinterpretasikan sebagai tingkat efisiensi perusahaan, yakni sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya yang ada di perusahaan (Mamduh dan Halim, 2003:167). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Profit\ Margin = \frac{NI}{S}$$

Keterangan :

NI = *Net Income*

S = *Sales*

2.4 *Financial Distress*

2.4.1 Definisi *Financial Distress*

Plat dan Plat (2006:142) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Penelitian-penelitian yang berkaitan dengan kondisi *financial distress* perusahaan pada umumnya menggunakan rasio keuangan perusahaan. Penelitian tentang kondisi *financial distress* telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya oleh Luciana dan Kristijadi (2003) yang menggunakan rasio-rasio keuangan yang digunakan oleh Platt dan Platt (2002). Rasio keuangan yang

digunakan oleh Platt dan Platt (2002) adalah rasio keuangan yang berasal dari informasi di dalam Neraca dan Laporan Rugi Laba. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Luciana dan Meliza (2003), yang menggunakan rasio keuangan untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan pasca IPO.

Model untuk memprediksi kebangkrutan sampai saat ini memang sudah berkembang seperti model Altman, model Foster, Model Zmijewski, Model Springate dan lain-lain. Hingga saat ini para peneliti lebih banyak menggunakan model Springate S-Score sebagai alat untuk memprediksi *financial distress* yang membagi ke dalam dua kategori yaitu perusahaan yang tergolong sehat (*non financial distress*) yaitu >0.862 dan tidak sehat (*financial distress*) yaitu <0.862 . Devi (2014:52) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa Springate (1978) menggunakan 40 perusahaan sebagai sampel untuk menemukan suatu model yang dapat digunakan dalam memprediksi adanya potensi kebangkrutan perusahaan. Model ini memiliki akurasi 92,5% dalam tes yang dilakukan Springate.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Hofer (1980) dan Whitaker (1999) dalam Almlia (2006:2) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi perusahaan mengalami laba bersih (*net income*) negatif selama beberapa tahun. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Platt & Platt (2006:144) dengan mendefinisikan *financial distress* mempunyai kriteria :

1. *Negative EBITDA covering interest expense* (similar to Asquith, Gartner, and Scharfstein (1994))
2. *Negative EBIT* (similar John, Lang and Netter (1992))
3. *Negative Net Income before special items* (similar to Hofer (1980))

Perkembangan teori kesulitan keuangan sebagai suatu proses yang memiliki dinamika tertentu dimulai dengan sebuah artikel oleh Gordon (1971). Gordon menyoroti bahwa kesulitan keuangan adalah hanya satu negara dari proses, diikuti oleh kegagalan dan restrukturisasi, dan harus didefinisikan dalam hal struktur keuangan dan penilaian keamanan. Korporasi memasuki negara ini ketika kekuatannya untuk menghasilkan laba menjadi lemah dan jumlah utang melebihi nilai total aset perusahaan. Kesulitan keuangan ditandai dengan yield obligasi lebih rendah dari tingkat bunga bebas risiko dan kesulitan yang signifikan dalam memperoleh pembiayaan eksternal tambahan (Outecheva, 2007:15-17).

Gamayuni (2011) dalam Ellen dan Juniarti (2013:3) menjelaskan *financial distress* adalah kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. Ada beberapa definisi mengenai kesulitan keuangan :

1. *Economic failure*

Keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak menutup biaya total, termasuk biaya modal

2. *Business failure*

Mendefinisikan usaha yang menghentikan operasionalnya dengan akibat kerugian bagi kreditor

3. *Technical insolvency*

Sebuah perusahaan dinilai bankrut apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo

4. *Insolvency in bankruptcy*

Keadaan dimana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan.

5. *Legal bankruptcy*

Istilah kebangkrutan yang digunakan pada setiap perusahaan yang gagal. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang federal.

Hal ini sesuai dengan rumus yang digunakan dan berhubungan dengan penelitian ini ada empat yang mencakup yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*. Keempat definisi yang telah dipaparkan diatas mewakili proksi variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu salah satunya mengenai rasio keuangan.

Penelitian dilakukan oleh Bodroastuti (2009:7) berjudul Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*. Penelitian ini menggunakan *Logit Regression* Model. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007. Variabel independen yang digunakan di dalam penelitian ini adalah jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, dan kepemilikan oleh direksi. Hasil dari penelitian ini adalah jumlah dewan direksi dan jumlah dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan publik, jumlah direksi keluar, kepemilikan institusional, dan kepemilikan direksi tidak signifikan terhadap *financial distress*.

2.4.2 Memprediksi *Financial Distress*

Analisa laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* dengan cara mengidentifikasi area tertentu yang memerlukan fokus analisa lebih lanjut dan mendalam, diantaranya adalah memprediksi kesulitan keuangan (*financial distress predicting*). Model prediksi *financial distress* memberikan trend dan perilaku beberapa rasio tertentu. Karakteristik rasio tertentu adalah bermanfaat untuk memprediksi kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan di masa yang akan datang.

Saat ini sudah banyak model untuk memprediksi kebangkrutan yang sudah dikembangkan diberbagai negara salah satunya adalah model Springate (1978). Springate *S-Score* merupakan model statistik yang memiliki kemampuan untuk memprediksi kesulitan keuangan suatu perusahaan dengan cara menggunakan beberapa rasio keuangan. Alat prediksi ini menggolongkan atau memprediksi kemungkinan bangkrut atau tidaknya suatu perusahaan.

Menurut Peter dan Yoseph (2011) dalam Alam dkk (2015:3) menjelaskan bahwa model ini dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gordon L.V. Springate. Gordon L.V. Springate (1978) melakukan penelitian untuk menemukan suatu model yang dapat digunakan dalam memprediksi adanya potensi (indikasi) kebangkrutan. Springate (1978) menggunakan 19 rasio-rasio keuangan populer yang bisa dipakai untuk memprediksi *financial distress*. Sampel yang digunakan Springate berjumlah 40 perusahaan manufaktur yang berlokasi di Kanada, yaitu 20 perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan 20 yang dalam keadaan sehat. Springate akhirnya menemukan 4 rasio yang dapat digunakan dalam

memprediksi adanya potensi (indikasi) kebangkrutan perusahaan. Berikut adalah rumus Springate *S-Score* (Citrawati dan Gede, 2014:385) :

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$$

Dimana :

A = Working Capital to Total Assets

B = Earnings After Interest and Taxes to Total Assets

C = Earnings Before Interest and Taxes to Current Liabilities

D = Total Sales to Total Assets

Definisi kelima rasio yang dikembangkan oleh Altman tersebut adalah :

- a. Rasio A (*Working Capital/Total Assets*) digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan terhadap total kapitalisasi. Pengurangan antara asset lancar dan hutang lancar disebut juga sebagai modal kerja suatu perusahaan. Perusahaan mengalami kesulitan keuangan, apabila modal kerja turun lebih cepat dari pada total aset.
- b. Rasio B (*Earnings After Interest and Taxes/Total Assets*) digunakan untuk mengukur produktivitas dari aktiva perusahaan. Selain mengukur produktivitas rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur kemampulabaan (tingkat pengembalian dari aktiva) yang dihitung dengan membagi laba setelah bunga dan pajak (NI) tahunan perusahaan dengan total aktiva.
- c. Rasio C (*Earnings Before Interest and Taxes/ Current Liabilities*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi

hutang jangka pendeknya. Cara menghitungnya dengan mengukur perbandingan antara laba sebelum pajak dengan bunga terhadap hutang lancar. rasio EBIT terhadap liabilitas lancar agar manajemen perusahaan dapat mengetahui berapa laba sebelum beban bunga dan pajak dapat menutupi hutang lancar yang ada.

- d. Rasio D (*Total Sales/Total Assets*) digunakan untuk mengindikasikan kemampuan dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan dan mengukur seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan. Semakin tinggi *Total Assets Turn Over* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan.

S-Score dihasilkan dari perhitungan angka-angka keempat rasio yang didapatkan dari laporan keuangan dengan cara menjumlahkan angka-angka yang didapatkan dari perkalian rasio dengan koefisien yang diturunkan dari rumus Springate. Perhitungan tersebut didasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan Springate untuk perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat menunjukkan nilai tertentu. Kriteria/titik *cut-off* yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan yaitu sebagai berikut :

Tabel 2.1
Kriteria Titik *Cut-off* Model *S-Score*

Kriteria	Nilai S
Sehat	> 0,862
Tidak Sehat	< 0,862

Sumber : Citrawati dan Gede (2014:385)

2.5 Review Penelitian Terdahulu

Berikut adalah riviw penelitian terdahulu yang berhubungan dengan

Corporate Governance, rasio keuangan dan *Financial Distress* :

Tabel 2.2
Riview Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Ratna Wardhani (2006)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (<i>Financially Distressed Firm</i>)	Variabel Independen : - Ukuran dewan (ukuran Dewan Direksi dan Dewan Komisaris), - Independensi (proporsi Komisaris Independen), - <i>Turnover direksi, dan</i> - Struktur kepemilikan (persentase kepemilikan bank dan/atau lembaga keuangan dan persentase kepemilikan oleh direksi) Variabel dependen : - Menggunakan variabel binary yaitu apakah perusahaan	Peneliti sebelumnya menggunakan model variabel Log Total Asset sebagai variabel pengendali dan variabel <i>dummy year</i> untuk mengendalikan adanya pengaruh tekanan suatu perusahaan disebut juga sebagai model logit. Hasil dari penelitiannya adalah hipotesis ukuran dewan direksi diterima, semakin kecil jumlah komisaris dalam suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan akan semakin besar. Hasil ini juga	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan proksi dewan komisaris independen dan menggunakan model Logit.	Unit analisis dalam penelitian ini adalah industri perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2013, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur dari tahun 1999 sampai 2004. Selanjutnya variabel independen selain komposisi Dewan Komisaris

			tersebut mengalami kesulitan keuangan atau tidak.	didukung oleh pengujian dengan menggunakan lag satu tahun. Berarti, pengurangan jumlah komisaris akan memberikan dampak jangka pendek maupun dampak jangka panjang terhadap kondisi keuangan perusahaan. Sedangkan keberadaan komisaris independen justru tidak signifikan dalam penelitian ini, baik untuk pengujian pada periode yang sama ataupun untuk pengujian dengan menggunakan lag 1 tahun. Struktur kepemilikan tidak dapat dibuktikan dalam penelitian tersebut.		Independen juga menggunakan Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit. Rasio keuangan (<i>current ratio, ROA, profit margin on sales, current liability total asset</i>) juga sebagai variabel independen. Variabel dependen menggunakan alat prediksi dari Springate <i>S-Score</i> untuk memprediksi <i>financial distress</i> .
2	Ellen dan Juniarti (2013)	Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> , dampaknya terhadap Prediksi <i>Financial Distress</i> pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi	Variabel Independen : - <i>Good Corporate Governance</i> (menggunakan hasil scoring Komite Audit 25%, Dewan Komisaris 35%, dan struktur kepemilikan sebesar 40%. Variabel dependen: <i>Financial distress</i> yang menggunakan variabel dummy untuk menentukan kriteria kesulitan keuangan. Variabel control	Penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Jika dilihat dari metode yang dipakai menggunakan model yang dibagi menjadi tiga model yaitu tahun 2008, 2009 dan 2010 dan yang paling mendekati adalah model 2 yaitu tahun 2009 untuk memprediksi <i>financial distress</i> .	Sama-sama menggunakan proksi Komite Audit, Dewan Komisaris, dan Struktur Kepemilikan untuk variabel independen sedangkan rasio keuangan sebagai variabel kontrol saja. Selanjutnya <i>financial distress</i> juga sama-sama digunakan dalam variabel dependen.	Varibel independen menggunakan proksi yang sama tetapi dalam penelitian ini menggunakan perhitungan dalam setiap pengukuran variabelnya serta rasio keuangan bukan hanya sebagai variabel kontrol tetapi menjadikan variabel independen. Perhitungan <i>financial distress</i> menggunakan

			yang digunakan adalah rasio-rasio keuangan.			alat prediksi dari Springate S-Score untuk memprediksi <i>financial distress</i> .
3	Luciana Spica Almilial dan Kristijadi (2003)	Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	Variabel independen yaitu profit margin, likuiditas efisiensi operasi, profitabilitas, <i>Financial Leverage</i> , Posisi Kas, dan Pertumbuhan.	Pada peneliti sebelumnya dibentuk 12 persamaan regresi logit dengan mengkombinasikan rasio-rasio keuangan. Hipotesis dalam penelitiannya dapat diterima bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi <i>financial distress</i> perusahaan-perusahaan di Indonesia.	Sama-Sama menguji rasio likuiditas yang diproksikan dengan nilai aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar (CA/CL), menguji <i>profit margin</i> yaitu pembagian antara laba bersih dibagi dengan penjualan (NI/S), serta rasio profitabilitas dengan membagi laba bersih dengan total aktiva (NI/TA) dan terakhir adalah sama-sama menggunakan <i>financial leverage</i> yaitu membagi hutang lancar dengan total aktiva (CL/TA)	Perbedaan dengan penelitian ini adalah pada unit analisisnya yang menggunakan industri perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2013, sedangkan penelitian terdahulu adalah seluruh perusahaan yang laporan keuangannya yang terdapat di BEJ pada tahun 1998-2001. Perbedaan lainnya adalah pada peneliti selanjutnya akan menggunakan alat prediksi dari Springate S-Score untuk memprediksi <i>financial distress</i> .

4	Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan (2009)	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Otomotif	Variabel independen yang digunakan adalah rasio likuiditas yang terdiri dari <i>current ratio</i> , <i>quick ratio</i> , dan <i>cash ratio</i> . Selanjutnya rasio profitabilitas dengan menghitung ROA, <i>financial leverage</i> dengan menghitung rasio pembagian antara total hutang dengan total aktiva (TL/TA) serta menghitung rasio hutang lancar dibagi total aktiva (CL/TA). Selanjutnya menambahkan ukuran pertumbuhan penjualan dalam penelitiannya.	Hasil penelitiannya adalah likuiditas yang diukur dengan <i>current ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , likuiditas yang diukur dengan <i>quick ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> perusahaan, likuiditas yang diukur dengan <i>cash ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> perusahaan, <i>financial leverage</i> yang diukur dengan <i>total liabilities to total asset</i> dan <i>current liabilities to total asset</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> perusahaan, dan terakhir adalah pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> perusahaan.	Persamaan dengan peneliti sebelumnya adalah sama-sama menggunakan likuiditas rasio, profitabilitas rasio, dan <i>leverage ratio</i> .	Pada penelitian ini menggunakan Profitability Ratio : <i>Profit Margin on Sales</i> , Kesulitan keuangan diukur dengan menggunakan alat prediksi dari Springate S-Score untuk memprediksi <i>financial distress</i> . Perbedaan lainnya terletak pada objek penelitiannya yang menggunakan industri perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2013, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan <i>Automotive and Allied Product</i> yang terdaftar di BEI selama 2004 sampai 2006.
5	Ditiro Alam Ben, Moch. Dzulkirom AR dan Topowijono (2015)	Analisis Metode Springate (S-Score) sebagai Alat untuk Memprediksi Kebangkrutan	Variabel dependen yang digunakan adalah S-Score dan variabel independennya adalah rasio-rasio yang ada	Hasil penelitian yang dihasilkan adalah menerima H1 dimana metode Springate (S-Score) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan	Persamaan dengan peneliti sebelumnya adalah sama-sama menggunakan alat prediksi	Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah mekanisme <i>Corporate Governance</i>

		Perusahaan	pada rumus Springate yang disimbolkan dengan X_1 , X_2 , X_3 dan X_4	terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan yang bergerak di bidang <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang <i>listing</i> di BEI, dari keempat rasio yang digunakan pada rumus <i>Springate S-Score</i> yang berpengaruh secara parsial adalah modal kerja/total aset berpengaruh paling besar. Hasil penelitian secara simultan dapat dibuktikan bahwa keempat rasio tersebut dapat memprediksi kebangkrutan.	<i>financial distress Springate S-Score</i> dan objek penelitian menggunakan data sekunder perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI).	(Komposisi Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit) dan Rasio keuangan (<i>current ratio, ROA, profit margin on sales, current liability total asset</i>). <i>Time series</i> yang digunakan adalah tahun 2010-2013.
--	--	------------	--	---	---	--

Sumber : Berbagai sumber (diolah kembali)

2.6 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis Penelitian

Isu *Good Corporate Governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik perusahaan dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan *return*. *Good Corporate Governance* diperlukan untuk mengurangi masalah keagenan antara pemilik dan manajer serta mengurangi terjadinya asimetri informasi dan *financial distress*.

Corporate Governance biasanya mengacu kepada sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer ketika ada

pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian, beberapa pengendalian ini terletak pada fungsi dari dewan direksi, pemegang saham institusional, dan pengendalian dari mekanisme pasar Latcker (2005) dalam Wardhani (2006:3).

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian terdahulu yaitu Ellen dan Juniarti (2013:11) yang berjudul Penerapan *Good Corporate Governance*, Dampaknya Terhadap Prediksi *Financial Distress* pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi. Penelitiannya menunjukkan model yang di digunakan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Jika dilihat dari metode yang dipakai menggunakan model yang dibagi menjadi tiga model yaitu tahun 2008, 2009 dan 2010 dan yang paling mendekati adalah model 2 yaitu tahun 2009 untuk memprediksi *financial distress*. Selanjutnya penelitian yang akan diteliti adalah studi pada perusahaan property, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 – 2012.

Variabel independen akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* dan rasio keuangan. Proksi *Good Corporate Governance* menggunakan Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komposisi Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit. Wardhani (2006:4) merupakan salah satu peneliti sebelumnya dengan judul “Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (*Financially Distressed Firm*)”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran direksi berhubungan positif dengan kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami tekanan keuangan, variabel komisaris tidak signifikan dalam penelitiannya, serta

tingkat *turn over* dari direksi mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami tekanan keuangan secara signifikan.

Selanjutnya rasio keuangan menggunakan *Liquidity Ratio (Current Ratio)*, *Profitability Ratio (Return on Total Asset dan Profit Margin on Sales)*, dan *Leverage Ratio (Current Liability Total Asset)*. Penelitian terdahulu Indri (2012:104) yang berjudul “Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEP” menghasilkan bahwa *Liquidity Ratio (Current Ratio)* dan *Profit Margin on Sales* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Berdasarkan pada permasalahan penelitian serta tinjauan terhadap penelitian terdahulu yang telah dilakukan, maka penulis membuat kerangka pemikiran yang dapat digambarkan sebagai berikut :



Selanjutnya penulis merumuskan suatu hipotesis penelitian yang akan diuji kebenarannya sebagai berikut :

- H_{1.1} : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H_{1.2} : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H_{1.3} : Komposisi Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H_{1.4} : Komite Audit berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H_{2.1} : *Liquidity ratio (current ratio)* berpengaruh *financial distress*.
- H_{2.2} : *Profitability ratio (Return on Total Asset)* berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H_{2.3} : *Profitability ratio (Profit Margin on Sales)* berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H_{2.4} : *Leverage ratio (Current Liability Total Asset)* berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H₃ : *Good Corporate Governance* dan rasio keuangan berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.6.1 Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap *Financial Distress*

2.6.1.1 Pengaruh Kepemilikan Intitusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Haryono (2005:64) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan merupakan proporsi antara kepemilikan manajerial (*inside*) dan kepemilikan institusional

(*outside*). Menurut Soesetio (2008:386) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh perusahaan atau lembaga lain (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain). Pihak institusional dapat melakukan pengawasan yang lebih baik daripada pihak manajerial dikarenakan pihak institusional memiliki keuntungan lebih untuk memperoleh informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan kebijakan manajer. Selain itu, Soesetio mengungkapkan pihak institusional lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan atau keuntungan jangka panjang sehingga aset penting perusahaan akan mendapatkan pengawasan yang lebih baik.

Triwahyuningtias (2012:11) menjelaskan bahwa 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*.

Kepemilikan manajerial mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul pada suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi atau komisaris). Semakin besar

proporsi kepemilikan oleh manajemen maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen tersebut dalam mengelola perusahaan. Keputusan yang lahir dari manajemen diharapkan merupakan keputusan bagi kepentingan perusahaan. Dengan demikian perusahaan pun dapat terhindar dari potensi terjadinya *financial distress*.

2.6.1.2 Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress*

Teori keagenan memang sangat lekat dengan organisasi sehingga memicu adanya *gap* antara manajer dan *stakeholder*. Dengan adanya pemisah peran antara pemegang saham sebagai prinsipal dengan manajer sebagai agennya, maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor (Jensen dan Meckling, 1976; Shleifer dan Vishny, 1997). Sejalan dengan halnya Miruzchi (1983) menjelaskan bahwa dewan merupakan pusat dari pengendalian dalam perusahaan, dan dewan ini merupakan penanggung jawab utama dalam tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan secara jangka panjang Louden (1982) Wardhani (2006:4).

Jumlah dewan yang besar menguntungkan perusahaan dari sudut pandang *resources dependence* (Alexander, Fernell, Halporn, 1993; Goodstein, Gautarn, Boeker, 1994; dan Mintzberg, 1983). Maksud dari pandangan *resources dependence* adalah bahwa perusahaan akan tergantung dengan dewannya untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik. Pfeffer dan Salancik (1978) juga menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang

semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi.

Komisaris independen (*independent commissioner*) berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*controveiling power*), maksud pernyataan tersebut adalah dengan adanya komisaris independen, selain adanya pengawasan pengambilan keputusan manajemen oleh dewan komisaris, pengawasan juga dilakukan oleh pihak eksternal yang independen agar keputusan yang diambil tepat dan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan Emrinaldi (2007) menyatakan semakin banyak jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan akan semakin kecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena pengawasan atas pelaksanaan manajemen perusahaan lebih mendapat pengawasan dari pihak independen (Triwahyuningtias, 2012:50).

2.6.1.3 Pengaruh Komite Audit Terhadap *Financial Distress*

Sesuai dengan teori keagenan, kualitas pengawasan yang baik dapat menurunkan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajer sebagai agen. Dalam rangka untuk membuat komite audit yang efektif dalam pengendalian dan pemantauan atas kegiatan pengelolaan perusahaan, komite harus memiliki anggota yang cukup untuk melaksanakan tanggungjawab. Di Indonesia, pedoman pembentukan komite audit yang efektif (KNKG, 2006:15) menjelaskan bahwa anggota komite audit yang dimiliki oleh perusahaan sedikitnya terdiri dari 3 orang, diketuai oleh komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal

yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Jumlah anggota komite audit yang harus lebih dari satu orang ini dimaksudkan agar komite audit dapat mengadakan pertemuan dan bertukar pendapat satu sama lain. Hal ini dikarenakan masing-masing anggota komite audit memiliki pengalaman tata kelola perusahaan dan pengetahuan keuangan yang berbeda-beda.

Menurut Pierce dan Zahra (1992) dalam Pembayun dan Januarti (2012:4) menjelaskan teori ketergantungan sumber daya berargumen bahwa terciptanya fungsi pengawasan komite audit yang efektif berhubungan dengan jumlah sumber daya yang dimiliki oleh komite. Efektivitas komite audit akan meningkat jika ukuran komite meningkat, karena komite memiliki sumber daya yang lebih untuk menangani masalah-masalah yang dihadapi oleh perusahaan. Oleh karena itu, diharapkan keberadaan komite audit yang efektif dapat mengubah kebijakan yang berbeda dalam pencapaian laba akuntansi pada beberapa tahun ke depan sehingga perusahaan dapat menghindari terjadinya permasalahan keuangan (Rahmat *et al.*, 2008).

2.6.2 Pengaruh Penerapan Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress*

2.6.2.1 Pengaruh *Liquidity Ratio* Terhadap *Financial Distress*

Salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* adalah rasio likuiditas. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang biasa dipakai dalam berbagai penelitian adalah rasio lancar

(*current ratio*). *Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio ini sering pula disebut rasio modal kerja (*working capital ratio*) karena modal kerja merupakan kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar. Kreditor jangka pendek sangat peduli dengan rasio lancar ini karena konversi persediaan dan piutang dagang menjadi kas merupakan sumber pokok, darinya perusahaan dapat mendulang kas untuk membayar kreditor jangka pendek. Dari sudut pandang kreditor jangka pendek, semakin tinggi rasio lancar perusahaan maka semakin besar pula perlindungannya (Gamayuni, 2006) dalam Triwahyuningtias (2012:6).

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 terjadinya *financial distress*.

Rasio keuangan merupakan alat untuk menganalisis laporan keuangan dan bermanfaat dalam memprediksi kebangkrutan bisnis untuk periode satu sampai lima tahun sebelum bisnis tersebut benar-benar bangkrut (Nasser & Aryati, 2000) dalam Indri (2012:103). Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia (Widarjo dan Setiawan, 2009:117). Berbeda dengan halnya penelitian yang dilakukan Almilia & Kristijadi (2003:207) terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur menunjukkan rasio likuiditas yaitu

aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (CA/CL) termasuk ke dalam rasio yang dominan dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan.

2.6.2.2 Pengaruh *Profitability Ratio* Terhadap *Financial Distress*

Widarjo dan Setiawan (2009:111) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan, dimana rasio ini digunakan sebagai alat pengukur atas kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan. Profitabilitas adalah tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan selama jangka waktu tertentu (Atmini, 2009). Menurut Van Home dan Wachowichz (1992) rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan, seperti *profit margin on sales*, *return on total asset* dan lain sebagainya. Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan hanya dua yaitu *profit margin on sales* dan *return on total asset*.

2.6.2.3 Pengaruh *Leverage Ratio* Terhadap *Financial Distress*

Rasio *leverage* juga dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. *Leverage* sering diartikan sebagai pendongkrak kinerja perusahaan dan identik dengan utang. *Laverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Sigit,

2008 dalam Widarjo dan Setiawan, 2009:112). Lebih lanjut, *leverage* yang diukur dengan *current liabilities total assets* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur pada penelitian Almilia dan Kristijadi (2003:207).

2.6.3 Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* dan Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress*

Good Corporate Governance dan rasio keuangan merupakan variabel independen yang akan digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan variabel dependen yaitu yang dianggap sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan menggunakan model prediksi Springate S-Score terhadap laporan keuangan industri properti, real estate dan konstruksi bangunan dari tahun 2010 – 2013.

Berdasarkan teori, kerangka pemikiran dan tinjauan terhadap penelitian terdahulu yang telah dilakukan, maka :

1. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
2. Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
3. Komposisi Dewan Komisaris Independen memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
4. Komite Audit memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
5. *Liquidity ratio (current ratio)* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

6. *Profitability ratio (Return on Total Asset)* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
7. *Profitability ratio (Profit Margin on Sales)* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
8. *Leverage ratio (Current Liability Total Asset)* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
9. *Good Corporate Governance* dan rasio keuangan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

