

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan perilaku agen (Berle dan Means dalam Fachrudin, 2008). Dalam teori ini terdapat dua pihak yang dapat diidentifikasi, yaitu *principal* dan *agent*. Menurut Hendriksen dan Van Breda (1991), *principal* adalah pihak yang menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan dalam melakukan hal tersebut, *principal* mendelegasikan wewenang kepada agen dalam membuat suatu keputusan. Sedangkan *agent* adalah pihak yang menerima sumber daya dari *principal* untuk dikelola bagi kepentingan *principal*. Dalam suatu perusahaan, pemegang saham merupakan *principal* dan manajer adalah *agent* mereka. Namun, dalam teori agensi ini lebih banyak membahas mengenai perilaku *agent* daripada *principal*.

Dalam teori agensi, manajer (*agent*) diberi tanggung jawab oleh pemilik (*principal*) untuk mengelola dan mengambil keputusan bisnis bagi kepentingan pemilik. Kepentingan kedua pihak tersebut tidak selalu sejalan sehingga menyebabkan terjadinya benturan kepentingan antara prinsipal dengan agen sebagai pihak yang disertai wewenang untuk mengelola perusahaan (Ang *et al*, 2000).

Menurut Hendriksen dan Van Breda (1991), konflik yang terjadi antara agen dan prinsipal juga disebabkan karena adanya asimetri informasi. Asimetri

informasi disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. Informasi yang diperoleh kedua belah pihak tidak lengkap dan tidak semua keadaan diketahui oleh prinsipal dan agen. Asimetri informasi terjadi ketika manajer sebagai pihak internal yang mengelola perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pemilik. Artinya tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak, sehingga pemilik tidak dapat mengamati semua tindakan manajer.

Adanya asimetri informasi ini menimbulkan 2 permasalahan. Masalah pertama adalah *moral hazard*. *Moral hazard* terjadi ketika manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik yang bertujuan mendapat keuntungan untuk dirinya sendiri sehingga menurunkan kekayaan pemilik. Hal ini dilakukan manajer dengan sengaja mencoba untuk melalaikan tugas atau bahkan menipu pemilik untuk meningkatkan kemakmuran sendiri. Permasalahan yang kedua adalah *adverse selection*. Pada *adverse selection*, pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibandingkan pihak lain tidak bersedia untuk melakukan suatu perjanjian dengan pihak lain dan apabila tetap melakukan suatu perjanjian, pihak tersebut akan membatasi dalam kondisi yang sangat ketat.

Suatu ancaman bagi pemilik perusahaan jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemilik. Satu kesalahan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer bukan tidak mungkin dapat mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan yang dapat berakhir pada kesulitan keuangan atau *financial distress*. Oleh karena itu, dengan pelaksanaan

*good corporate governance* diharapkan dapat mengubah perilaku manajemen, sehingga dapat menekan kemungkinan terjadinya *moral hazard* oleh manajemen.

### **2.1.2 Financial Distress**

*Financial distress* adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Miglani *et al.*(2014) mengategorikan perusahaan dengan *financial distress* bila selama lima tahun berturut-turut mengalami rugi bersih.

Seorang manajer mungkin akan mengurangi laba yang dilaporkan ketika sedang bernegosiasi dengan calon karyawan. Disisi lain, perusahaan lebih mungkin untuk meningkatkan laba daripada menurunkannya melalui manajemen laba. Namun faktanya, perusahaan mengalami kerugian. Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka Miglani, *et al.* (2015) menentukan kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang mengalami *negative net income* atau rugi bersih selama lima tahun berturut-turut.

Menurut Lizal (dalam Fachrudin, 2008), *financial distress* menurut *good corporate governance model* adalah ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk. Terdapat beberapa faktor penyebab suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Salah satunya adalah perusahaan mengalami kerugian dalam kegiatan operasional selama beberapa tahun. Hal ini merupakan salah satu faktor utama yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Situasi ini perlu mendapat perhatian manajemen dengan lebih seksama dan terarah agar kelangsungan hidup perusahaan dapat dipertahankan.

Menurut Brigham dan Gapenski (dalam Fachrudin, 2008), terdapat definisi kesulitan keuangan menurut tipe-tipe berikut ini:

1. *Economic failure*

*Economic failure* atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*nya. Bisnis ini dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur mau menyediakan modal dan pemiliknya mau menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru saat aset tua sudah harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi.

2. *Business failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat adanya laba negatif kepada kreditur.

3. *Technical insolvency*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara, yang jika diberi waktu, perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan *survive*. Di sisi lain, jika *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin menjadi perhentian pertama menuju bencana keuangan (*financial disaster*).

4. *Insolvency in bankruptcy*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset. Kondisi ini lebih serius daripada

*technical insolvency* karena, umumnya, ini adalah tanda *economic failure*, dan bahkan mengarah kepada likuidasi bisnis.

#### 5. *Legal bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

### 2.1.3 *Good Corporate Governance*

Isu *good corporate governance* dilatarbelakangi adanya teori agensi (Berle dan Means dalam Fachrudin, 2008). Menyatakan bahwa masalah agensi (*agency problem*) muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari pemilikannya. Masalah tata kelola perusahaan dapat ditelusuri dari pengembangan teori agensi yang mencoba menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku, karena pihak-pihak tersebut pada dasarnya mempunyai kepentingan yang berbeda.

Definisi *good corporate governance* menurut Australian Securities Exchange (ASX) adalah sebagai sistem yang dipergunakan untuk mengarahkan dan mengelola kegiatan perusahaan. Dalam pemahaman yang lain, Forum *Good Corporate Governance* Indonesia atau FCGI (2000) mengartikan *good corporate governance* adalah "seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, 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."

Forum *Good Corporate Governance* Indonesia atau FCGI (2000) juga menjelaskan, bahwa tujuan dari *good corporate governance* adalah "untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*)."  
Berdasarkan Pedoman *Good Corporate Governance* Bursa Efek Indonesia (2011) tujuan utama dilaksanakannya *good corporate governance* adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan (*stakeholders*) lainnya dalam jangka panjang. Secara lebih rinci, terminologi *Good Corporate Governance* dapat dipergunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari dewan direksi, dewan komisaris, pengurus (pengelola) perusahaan, dan para pemegang saham. Mekanisme *good corporate governance* merupakan suatu sistem yang mampu mengendalikan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta pihak-pihak yang terlibat didalamnya, sehingga dapat digunakan untuk menekan terjadinya masalah keagenan.

Di Indonesia, konsep *good corporate governance* secara resmi diperkenalkan oleh pemerintah pada tahun 1999 melalui pembentukan Komite Nasional Kebijakan *Good Corporate Governance* dengan mengeluarkan Pedoman *Good Corporate Governance* (GCG) yang pertama. Beberapa prinsip menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (Pedoman Umum GCG, 2006) yang harus diterapkan agar sistem tata kelola perusahaan dapat berjalan dengan baik adalah:

1. Transparansi (*Transparancy*),

Keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai

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

2. Akuntabilitas (*Accountability*),

Akuntabilitas yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

3. Pertanggungjawaban (*Responsibility*)

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

4. Independensi (*Independency*)

Independensi adalah pengelolaan perusahaan dengan profesional tanpa adanya intervensi oleh pihak lain yang mungkin berlawanan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip korporasi yang sehat.

## 5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus berlaku adil dan setara dalam memenuhi hak pemegang saham dan pemangku kepentingan berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (2006), maksud dari tujuan *good corporate governance* Indonesia adalah sebagai berikut:

- a. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.
- b. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi dan rapat umum pemegang saham.
- c. Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris dan anggota direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
- d. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggungjawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.
- e. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
- f. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat

mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

#### **2.1.4 Struktur *Good Corporate Governance***

Variabel-variabel yang digunakan dalam pengukuran struktur *good corporate governance* pada penelitian ini meliputi, independensi dewan komisaris, kepemilikan *blockholder*, kepemilikan direksi, dan frekuensi rapat komite audit.

##### **2.1.4.1 Independensi Dewan Komisaris**

Independensi dewan komisaris yang dimaksud adalah dewan komisaris yang bersifat independen. Keberadaan komisaris independen diharapkan mampu mendorong dan menciptakan iklim yang lebih objektif, dan menempatkan kesetaraan (*fairness*) sebagai prinsip utama dalam memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan stakeholders lainnya. Peran komisaris independen diharapkan mampu mendorong diterapkannya prinsip dan praktek *good corporate governance* pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Keberadaan komisaris independen diatur dalam peraturan Keputusan Direksi PT BEJ No:Kep-305/BEJ/07-2004, yang menyatakan bahwa setiap perusahaan publik harus membentuk komisaris independen yang anggotanya paling sedikit 30% dari jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris.

Kriteria Komisaris Independen yang diambil oleh Forum *Good Corporate Governance* Indonesia berasal dari kriteria otoritas bursa efek Australia tentang

*Outside Directors*. Kriteria dewan komisaris independen menurut oleh Forum *Good Corporate Governance* Indonesia (2003) adalah sebagai berikut :

- a. Komisaris independen bukan merupakan anggota manajemen
- b. Komisaris independen bukan merupakan pemegang saham mayoritas, atau seorang pejabat dari atau dengan cara lain yang berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan.
- c. Komisaris independen dalam kurun waktu tiga tahun terakhir tidak dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai eksekutif oleh perusahaan atau perusahaan lainnya dalam satu kelompok usaha dan tidak pula dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai komisaris setelah tidak lagi menempati posisi tersebut.
- d. Komisaris independen bukan merupakan penasehat profesional perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok dengan perusahaan tersebut.
- e. Komisaris independen bukan merupakan seorang pemasok atau pelanggan yang signifikan dan berpengaruh dari perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok, atau dengan cara lain berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemasok atau pelanggan tersebut.
- f. Komisaris independen tidak memiliki kontraktual dengan perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok selain sebagai komisaris perusahaan tersebut.
- g. Komisaris independen harus bebas dari kepentingan dan urusan bisnis apapun atau hubungan lainnya yang dapat, atau secara wajar dapat dianggap sebagai

campur tangan secara material dengan kemampuannya sebagai seorang komisaris untuk bertindak demi kepentingan yang menguntungkan perusahaan.

#### **2.1.4.2 Kepemilikan *Blockholder***

*Blockholder* adalah pemegang saham mayoritas perusahaan. Penelitian terdahulu Abdullah (2006) dan Elloumi and Gueyle (2001) menunjukkan adanya hubungan negatif antara kepemilikan *blockholder* dengan kesulitan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini kepemilikan saham mayoritas merupakan jumlah pemilik saham oleh individu-individu dan non-direksi dimana kepemilikan saham lebih dari 5% dari jumlah saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Jensen dan Meckling (dalam Miglani et al. 2015) berpendapat bahwa dengan kepemilikan saham yang besar di perusahaan, *blockholder* memiliki intensif untuk memantau segala tindakan dan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Hal tersebut bertujuan sebagai sarana untuk memaksimalkan nilai kepemilikan saham yang dimiliki oleh *blockholders*. Dengan kepemilikan saham yang besar dalam suatu perusahaan tentu saja *blockholders* mengharapkan manajer bekerja maksimal sehingga meminimalkan potensi kerugian akibat kesulitan keuangan atau kegagalan perusahaan. Menurut Ely dan Song (dalam Miglani, et al. 2015) kehadiran *blockholders* dalam perusahaan memberikan tekanan tersendiri bagi manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan dan tindakan yang tepat. Misalnya, direksi memutuskan pemecatan manajer sewaktu-waktu, ketika kinerja perusahaan dibawah kapasitas yang seharusnya.

Abdullah (2006) dan Elloumi dan Gueyle (2001) menemukan bukti bahwa perusahaan yang melaporkan besarnya kepemilikan *blockholder* berhubungan negatif dengan *financial distress*. Konsisten dengan adanya kepemilikan *blockholders* memberikan pengaruh positif terhadap tingkat pengawasan dan mencegah manajer untuk berperilaku mementingkan kepentingan pribadi.

#### **2.1.4.3 Kepemilikan Direksi**

Kepemilikan direksi didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, dalam hal ini kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Jensen dan Meckling (1976), menemukan bahwa kepemilikan direksi berhasil menjadi mekanisme pengendalian internal untuk mengurangi masalah keagenan. Dalam penelitian Abdullah (2006) dan Elloumi and Gueyle (2001) terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan menunjukkan bahwa kepemilikan direksi dalam perusahaan memperkuat dorongan bagi direksi dalam mengawasi manajemen sehingga mencegah kesulitan keuangan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) didasarkan atas asumsi bahwa antara pemilik perusahaan (pihak yang memberikan wewenang atau *principal*) dan manajemen (pihak yang mengelola perusahaan atau *agent*) adalah terpisah, sehingga timbul peluang terjadinya konflik antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan (*agency conflict*). Namun dengan adanya kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris dapat menurunkan konflik agensi karena tidak adanya pemisahan antara pemilik dan manajer, sehingga direksi akan cenderung mengambil tindakan yang akan menguntungkan pribadi dan perusahaan karena merasa memiliki kepentingan yang sama, sehingga nilai perusahaan semakin

meningkat dan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin menurun.

Ketika kepemilikan direksi cenderung lebih tinggi, investor akan melihat perusahaan sebagai target investasi yang baik dan menguntungkan. Hanson dan Song (dalam Miglani, *et al.* 2015) juga mendukung anggapan bahwa tingginya tingkat kepemilikan direksi akan memberikan insentif bagi manajer untuk menjual aset yang menciptakan sinergi negatif. Manajer sebagai pengelola aktivitas perusahaan tentu mengetahui aset-aset yang tidak bernilai, yang seharusnya aset tersebut dijual.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh direksi, maka direksi akan cenderung mengambil tindakan yang akan menguntungkan pribadi dan perusahaan karena merasa memiliki kepentingan yang sama, sehingga nilai perusahaan semakin meningkat dan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin menurun.

Abdullah (2006) dan Elloumi dan Gueyle (2001), dalam penelitian mereka tentang perusahaan yang mengalami financial distress, menunjukkan bahwa kepemilikan direksi di sebuah perusahaan memperkuat insentif bagi direksi untuk memantau aktivitas manajemen sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menjadi kecil.

#### **2.1.4.4 Frekuensi Rapat Komite Audit**

Komite audit memiliki tugas terpisah dalam membantu dewan komisaris untuk memenuhi tanggung jawabnya dalam memberikan pengawasan secara

menyeluruh. Komite audit beranggotakan komisaris independen, dan terlepas dari kegiatan manajemen sehari-hari dan mempunyai tanggung jawab utama untuk membantu dewan komisaris dalam menjalankan tanggung jawabnya terutama dengan masalah yang berhubungan dengan kebijakan akuntansi perusahaan, pengawasan internal, dan sistem pelaporan keuangan (Forum *Good Corporate Governance* Indonesia, 2002).

Menurut FCGI (*Forum For Corporate Governance In Indonesia*) komite audit biasanya perlu untuk mengadakan rapat tiga sampai empat kali setahun untuk melaksanakan kewajiban dan tanggung jawabnya yang menyangkut soal sistem pelaporan keuangan. Dalam setiap *audit committee charter* yang dimiliki oleh masing-masing anggota, komite audit akan mengadakan pertemuan untuk rapat secara periodik dan dapat mengadakan rapat tambahan atau rapat-rapat khusus bila diperlukan.

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Dalam sub-bab ini akan dijelaskan mengenai penelitian-penelitian terdahulu mengenai *good corporate governance* dan *financial distress* yang dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Elloumi dan Gueyle (2001) menguji hubungan antara berbagai struktur *corporate governance* di perusahaan Canada, seperti keberadaan komisaris independen, kepemilikan dewan komisaris dan dualitas CEO, dengan kemungkinan *financial distress*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa komisaris independen dan kepemilikan komisaris

independen berhubungan negatif terkait dengan kemungkinan kesulitan keuangan. Namun, keberadaan dualitas CEO gagal menunjukkan hubungan yang signifikan dengan kesulitan keuangan perusahaan.

Abdullah (2006) dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan direksi non-eksekutif dan kepemilikan *blockholder* berhubungan negatif dengan kemungkinan kesulitan keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan direksi non-eksekutif dan kepemilikan *blockholder* mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan di perusahaan Malaysia. Namun, tidak ditemukan pengaruh antara komisaris independen, dualitas terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Erlindasari (2012) menemukan bukti bahwa kepemilikan saham oleh direksi tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Hasil dari penelitian Miglani, *et al.* (2015) menunjukkan variabel kepemilikan *blockholder*, kepemilikan direksi dan keberadaan komite audit adalah secara signifikan berhubungan negatif dengan kemungkinan kesulitan keuangan. Sedangkan komisaris independen dan peran dualitas CEO tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan kesulitan keuangan perusahaan.

**Tabel 2.1**

**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Penelitian Terdahulu	Metodologi	Variabel	Hasil
1.	Elloumi and Gueyie´(2001)	<i>Logit regression analysis</i>	Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>  Variabel independen: kepemilikan dewan komisaris, <i>directorship</i> , dualitas CEO, kepemilikan <i>eksternal blockholding</i>	Kepemilikan <i>outside directors</i> dan <i>directorship</i> mempengaruhi kemungkinan <i>financial distress</i> , variabel dualitas CEO, kepemilikan <i>external blockholding</i> tidak mempengaruhi kemungkinan <i>financial distress</i> .
2.	Abdullah (2006)	<i>Logit regression analysis</i>	Variabel Dependen: Financial Distress  Variabel Independen: Proporsi dewan independen, dualitas komisaris-direksi, kepemilikan saham direksi, kepemilikan saham komisaris, kepemilikan saham outsider dan independensi komite audit	Kepemilikan saham direksi, kepemilikan saham komisaris, kepemilikan saham outsider dan independensi komite audit berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> sedangkan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan.
3.	Miglani <i>et al.</i> (2015)	<i>Logit regression analysis</i>	Variabel Dependen: Financial Distress  Variabel Independen: komisaris independen, kepemilikan blockholder, kepemilikan direksi,	Variabel kepemilikan blockholder, kepemilikan direksi dan keberadaan komite audit secara signifikan berhubungan negatif dengan Financial Distress. Sedangkan komisaris independen dan peran dualitas

			komite audit	CEO tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan Financial Distress
4	Erlindasari Widyasaputri (2012)	<i>Multiple regression</i>	Variabel dependen: <i>Financial Distress</i> Variabel independen: kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris	Kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Pada bagian kerangka pemikiran dijelaskan hubungan logis antar variabel-variabel penelitian yang saling berkaitan dalam penelitian. Hubungan logis antar variabel-variabel dalam penelitian ini akan dijelaskan dan divisualisasikan dalam sub-bab kerangka pemikiran ini.

Permasalahan seperti kesalahan pengambilan keputusan manajer, kegagalan manajer menggunakan sumber daya keuangan perusahaan, atau adanya perilaku *moral hazard* oleh manajer dapat menjadi penyebab perusahaan mengalami *financial distress*. Kondisi tersebut dapat diminimalkan dengan pelaksanaan *good corporate governance*. *Good Corporate governance* dalam penelitian ini diprosikan oleh variabel-variabel yang menjadi struktur dalam pelaksanaan *good corporate governance* yaitu independensi dewan komisaris, kepemilikan direksi, kepemilikan *blockholder*, dan frekuensi rapat komite audit.

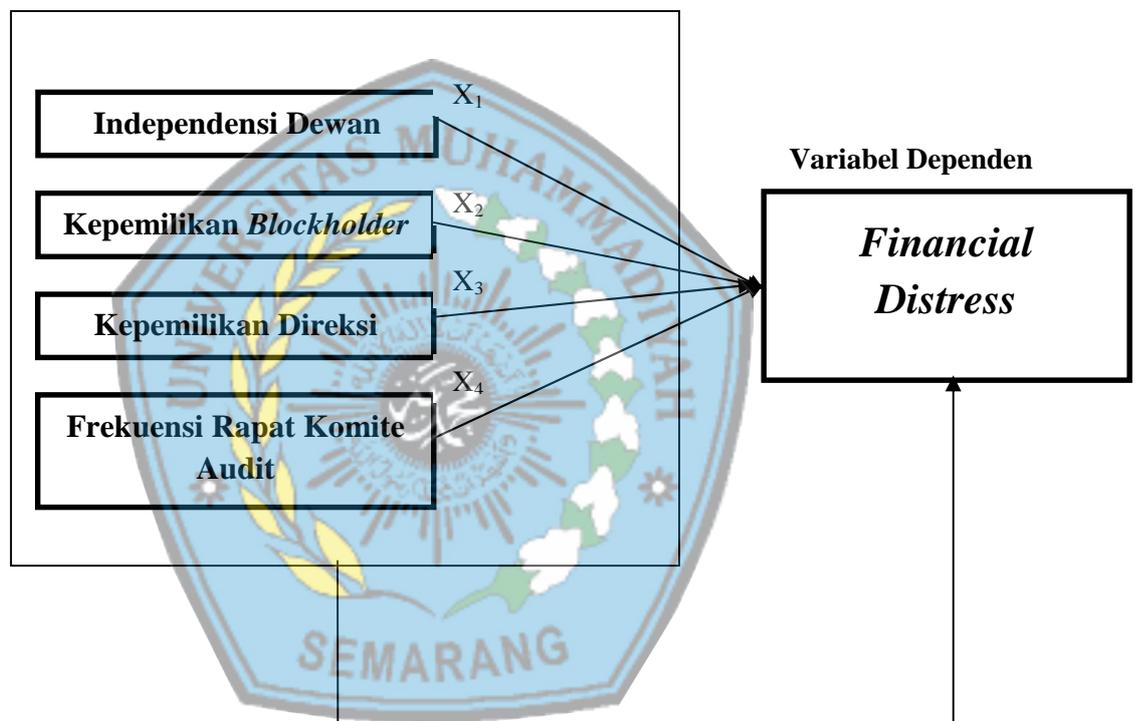
Independensi dewan komisaris atau komisaris independen merupakan salah satu pemegang peran penting dalam pelaksanaan *good corporate governance*. Penelitian yang dilakukan oleh Elloumi and Gueyie (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki lebih sedikit anggota komisaris independen. Kepemilikan saham *blockholder* atau di atas 5%, diharapkan dapat memperkecil masalah keagenan. Kepemilikan saham yang besar dalam suatu perusahaan dapat mengarahkan pada perubahan manajemen. Dengan demikian kepemilikan saham yang besar dapat memainkan peran dalam menentukan status *financial distress* karena mereka adalah pihak yang menempatkan kekayaan mereka pada perusahaan sehingga mereka akan memberikan peran dalam menentukan perusahaan.

Adanya kepemilikan saham oleh direksi diharapkan manajer lebih bertindak untuk kepentingan pemegang saham setelah memiliki porsi saham tertentu di dalam perusahaan. Frekuensi rapat yang dilakukan komite audit dalam perusahaan juga memiliki peranan yang tidak kalah pentingnya dalam menentukan keberhasilan perusahaan. Komite audit yang melakukan pertemuan secara rutin dan periodik akan lebih efektif dalam menjalankan tugasnya daripada yang jarang melakukan pertemuan.

Berdasarkan uraian diatas dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

**Variabel Independen**



**2.4 Hipotesis**

Berlandaskan pada teori yang digunakan dalam penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, pada sub-bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini. Terdapat lima hipotesis dalam penelitian ini yaitu: (i) independensi dewan komisaris berpengaruh terhadap *financial distress*, (ii) kepemilikan *blockholder* berpengaruh terhadap *financial distress*, (iii) kepemilikan direksi berpengaruh terhadap *financial distress* (iv)

frekuensi rapat komite audit berpengaruh terhadap *financial distress*. Pembahasan terperinci mengenai rumusan hipotesis disajikan sebagai berikut.

#### **2.4.1 Pengaruh Independensi Dewan Komisaris terhadap *Financial Distress***

Para ahli teori agensi Fama dan Jensen (dalam Miglani, *et al.* 2015), berpendapat bahwa dewan eksternal atau lebih spesifiknya adalah komisaris independen mempunyai tugas untuk mengawasi kegiatan manajemen mengenai pengelolaan perusahaan. Fungsi pengawasan komisaris independen berfokus pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dapat meminimalisasi biaya agensi. Dengan adanya pengawasan dari komisaris independen atau pihak yang berasal dari luar perusahaan akan menjadikan sistem pengawasan menjadi lebih efektif.

Menurut Rutherford dan Buchholtz (dalam Miglani, *et al.* 2015), peningkatan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan tingkat pengawasan dewan, yang membantu dalam mengurangi tingkat asimetri informasi sehingga meningkatkan kualitas informasi dewan. Semakin besar jumlah komisaris independen dalam struktur dewan komisaris maka akan semakin luas pengawasan komisaris independen terhadap kinerja manajemen. Dengan pengawasan yang lebih menyeluruh tentu saja akan mengurangi adanya asimetri informasi karena komisaris juga mendapatkan informasi yang sama bahkan lebih dari manajemen. Sehingga kualitas informasi yang diperoleh dari hasil pengawasan komisaris independen dapat bermanfaat dan berkualitas.

Pearce and Zahra (dalam Miglani, *et al.* 2015) berpendapat bahwa besarnya proporsi komisaris independen dalam struktur dewan merupakan cara yang tepat dalam melakukan kooptasi dan penyesuaian terhadap lingkungan serta dapat mengurangi ketidakpastian dalam lingkup pelaksanaan dan perkembangan strategi. Komisaris independen memainkan peran penting dalam pelaksanaan tata kelola perusahaan yang efektif, terutama dalam hal pengambilan keputusan dan fungsi pengawasan terhadap manajemen perusahaan (Bathala dan Rao, 1995 dan Rediker dan Seth, 1995).

Komisaris independen perlu membangun reputasi yang baik agar disegani oleh direksi. Hal tersebut menjadi motivasi tersendiri bagi komisaris independen untuk bekerja secara maksimal dengan tetap menjaga kondisi keuangan dalam kondisi yang sehat dan nilai-nilai perusahaan tercermin dengan baik. Hal ini terlepas dari fakta bahwa jika komisaris independen hanya fokus terhadap kepentingan pemegang saham dan bukan pada kepentingan kreditur, komisaris independen sebenarnya mempunyai kesempatan dalam mengendalikan besarnya *leverage* ketika perusahaan memiliki kemungkinan yang tinggi mengalami *financial distress* (Chou *et al.*, 2010 dalam Miglani, *et al.* 2015).

Elloumi dan Gueyle (2001) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki peran penting dalam meningkatkan kondisi keuangan perusahaan. Mendukung beberapa argumen bahwa di dalam struktur dewan komisaris kekurangan objektivitas dan independensi terhadap manajemen, maka sesuai dengan uraian diatas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1 : Independensi dewan Komsaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.**

**2.4.2 Pengaruh Kepemilikan *Blockholder* terhadap *Financial Distress***

Jensen dan Meckling (dalam Miglani, *et al.* 2015), berpendapat bahwa dengan kepemilikan saham yang besar di perusahaan, *blockholders* memiliki insentif untuk memantau segala tindakan dan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Hal tersebut bertujuan sebagai sarana untuk memaksimalkan nilai kepemilikan saham yang dimiliki oleh *blockholders*. Dengan kepemilikan saham yang besar dalam suatu perusahaan tentu saja *blockholders* mengharapkan manajer bekerja maksimal sehingga meminimalkan potensi kerugian akibat kesulitan keuangan atau kegagalan perusahaan. Menurut Ely dan Song (dalam Miglani, *et al.* 2015) kehadiran *blockholders* dalam perusahaan memberikan tekanan tersendiri bagi manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan dan tindakan yang tepat. Misalnya, direksi memutuskan pemecatan manajer sewaktu-waktu, ketika kinerja perusahaan dibawah kapasitas yang seharusnya.

Abdullah (2006) dan Elloumi dan Gueyle (2001) menemukan bukti bahwa perusahaan yang melaporkan besarnya kepemilikan *blockholder* berhubungan negatif dengan *financial distress*. Konsisten dengan adanya kepemilikan *blockholders* memberikan pengaruh positif terhadap tingkat pengawasan dan mencegah manajer untuk berperilaku mementingkan kepentingan pribadi, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

## **H2 : Kepemilikan *blockholders* berpengaruh negatif terhadap *financial distress***

### **2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Direksi terhadap *Financial Distress***

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh direksi dapat menjadi fungsi mekanisme pengendalian internal yang efektif untuk menyelesaikan masalah agensi dalam perusahaan (Jensen dan Meckling dalam Miglani, *et al.* 2015). Direksi perusahaan seharusnya memiliki kepentingan atas kepemilikan sejumlah besar saham dalam perusahaan sehingga direksi akan mendapatkan insentif untuk bekerja bagi kepentingan terbaik pemegang saham (Jensen dan Ruback dalam Miglani, *et al.* 2015). Sejalan dengan pendapat Jensen dan Ruback (1983), kepemilikan saham oleh direksi juga meningkatkan pemahaman direksi tentang aktivitas operasi perusahaan (Lenne *et al.*, 2005 dalam Miglani, *et al.* 2015).

Ketika kepemilikan direksi cenderung lebih tinggi, investor akan melihat perusahaan sebagai target investasi yang baik dan menguntungkan. Hanson dan Song (dalam Miglani, *et al.* 2015) juga mendukung anggapan bahwa tingginya tingkat kepemilikan direksi akan memberikan insentif bagi manajer untuk menjual aset yang menciptakan sinergi negatif. Manajer sebagai pengelola aktivitas perusahaan tentu mengetahui aset-aset yang tidak bernilai, yang seharusnya aset tersebut dijual.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh direksi, maka direksi akan cenderung mengambil tindakan yang akan menguntungkan pribadi dan

perusahaan karena merasa memiliki kepentingan yang sama, sehingga nilai perusahaan semakin meningkat dan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin menurun.

Abdullah (2006) dan Elloumi dan Gueyle (2001), dalam penelitian mereka tentang perusahaan yang mengalami financial distress, menunjukkan bahwa kepemilikan direksi di sebuah perusahaan memperkuat insentif bagi direksi untuk memantau aktivitas manajemen sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menjadi kecil. Berdasarkan dukungan empiris diatas, hipotesis untuk menguji masalah ini adalah:

**H3 : Kepemilikan Direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress***

#### **2.4.4 Pengaruh Frekuensi Rapat Komite Audit terhadap *Financial Distress***

Komite audit dalam suatu perusahaan berfungsi sebagai mekanisme *good corporate goernance* dalam mengurangi biaya agensi (Forker, 1992 dalam Miglani, *et al.* 2015). Komite audit juga menjadi fungsi yang penting dalam membantu dewan direksi dan komisaris memenuhi tanggung jawab pelaksanaan *good corporate governance*.

Efektivitas komite audit dalam menjalankan peran pengawasan atas proses pelaporan keuangan dan pengendalian internal memerlukan pertemuan secara rutin. Komite audit yang melakukan pertemuan secara rutin dan periodik akan lebih efektif dalam menjalankan tugasnya daripada yang jarang melakukan pertemuan. Menurut FCGI (*Forum For Corporate Governance In Indonesia*)

komite audit biasanya perlu untuk mengadakan rapat tiga sampai empat kali setahun untuk melaksanakan kewajiban dan tanggung jawabnya yang menyangkut soal sistem pelaporan keuangan.

Komite audit yang melakukan pertemuan secara rutin dapat melakukan pengawasan dengan efektif sehingga dapat mencegah atau mengurangi kemungkinan manajemen membuat kesalahan dalam pengambilan keputusan, dengan demikian diharapkan perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan. Berdasarkan argumen yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

**H4 : Frekuensi Rapat Komite Audit berpengaruh negatif terhadap *financial distress***

