

BAB II

LANDASAN TEORI

Bab II ini terdiri dari landasan teori, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis. Landasan teori membahas tentang teori dasar yang digunakan, ukuran dewan dan aktivitas dewan terhadap *financial distress* dengan kepemilikan blok sebagai variabel moderasi. Kerangka pemikiran yang memberikan gambaran logika berfikir atas dasar teori yang digunakan sampai diturunkan ke variabel-variabel penelitian ini. Pengembangan hipotesis membahas tentang dasar penyusunan hipotesis yang berasal dari teori, penelitian terdahulu dan penjelasan logis yang relevan dengan hipotesis yang diusulkan.

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan salah satu landasan teori yang digunakan pada penelitian ini. Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) merupakan teori yang mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen dalam suatu kontrak kerjasama. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain sebagai agen untuk melakukan jasa atas nama prinsipal serta memberikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang baik bagi prinsipal.

Teori keagenan memperkirakan bahwa struktur kepemilikan yang lebih tertata dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan serta dapat mengurangi kemungkinan *financial distress* (Udin *et al.*, 2017). Dapat dikatakan bahwa risiko

financial distress dapat dihindari jika dewan direksi lebih efektif sehingga perusahaan tidak perlu melakukan pinjaman secara berlebih (Abdullah *et al.*,2006). Meskipun manajer bersikap rasional, teori berpendapat bahwa mereka tidak dapat selalu dipercaya untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham, manajer dapat menarik keuntungan pribadi. Oleh karena itu diusulkan bahwa manajer harus selalu diawasi dan dikendalikan agar tidak terjadi perilaku yang menyimpang yang dapat merugikan perusahaan (Ogwoko *et al.*,2020).

2.2 *Financial Distress*

Perusahaan yang mengalami *financial distress* merupakan perusahaan yang mengalami tahap gejala-gejala awal terhadap penurunan kondisi laporan keuangan (Risdiyani & Kusmuriyanto, 2015). Ada banyak definisi *financial distress* karena tiap negara memiliki prosedur dan aturan akuntansi yang berbeda. Secara umum diyakini bahwa ini adalah situasi di mana arus kas operasional tidak melebihi aset bersih (John & Ogechukwu, 2018). Menurut Dame (2010) perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut kesulitan serta bermasalah dalam melakukan pembayaran hutang yang sudah jatuh tempo.

Keadaan *financial distress* biasanya dapat diprediksi oleh pihak eksternal melalui informasi yang diberikan oleh perusahaan terkait. *Financial distress* dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya. Hal ini dapat juga disebut sebagai insolvensi yang wajar, kemungkinan hanya sementara dan dapat diperbaiki. Jadi, insolvensi yang wajar hanya menunjukkan kurangnya likuiditas. Perbaikan bagi perusahaan yang

gagal bermacam-macam dalam hal kekerasannya menurut tingkat kesulitan keuangan. Jika kelihatannya cukup berat, likuiditas mungkin satu-satunya alternatif yang layak. Akan tetapi, beberapa perusahaan yang gagal dapat direhabilitasi agar dapat menguntungkan kreditor, pemegang saham, dan masyarakat (Indrasari *et al.*, 2016).

Financial distress suatu perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa kemungkinan. Darsono (2008) menjelaskan bahwa secara garis besar penyebab kebangkrutan bisa dibagi menjadi dua, yaitu dari faktor internal atau eksternal. Faktor internal adalah yang berasal dari internal manajemen perusahaan, sedangkan eksternal berasal dari kegiatan yang berhubungan langsung dengan operasional perusahaan atau faktor perekonomian makro.

2.3 Ukuran Dewan

Ukuran dewan didefinisikan sebagai jumlah eksekutif dan non-eksekutif dewan direksi. Penting untuk memiliki jumlah anggota yang tepat karena ukuran dewan dapat menentukan kualitas pemantauan dan pengendalian manajerial (Nasir & Ali, 2018). Menurut teori agensi, poin utama yang mendukung dewan direksi yang lebih besar adalah pertumbuhan jumlah staf untuk mengontrol perilaku CEO. Dewan direksi yang sedikit akan lebih mudah dikendalikan oleh pejabat atas dasar kohesi sosial, sedangkan dewan direksi yang berjumlah lebih besar tidak akan mudah terpengaruh atau didominasi oleh CEO. Namun, kecil kemungkinan dewan yang lebih besar mengalami penyimpangan seperti itu di pihak manajemen. Dengan demikian, semakin banyak jumlah dewan direksi, semakin besar pengurangan perilaku oportunistik pemimpin yang diamati secara empiris, dan

jumlah dewan yang sedikit secara signifikan berkorelasi dengan kebangkrutan perusahaan (Baklouti *et al.*, 2018).

Dewan yang lebih besar diharapkan memiliki keterampilan, pengetahuan, dan keahlian yang lebih luas yang pada gilirannya dapat berkontribusi pada peran pemantauan dan pelayanannya. Pendapat tersebut mengacu kepada teori ketergantungan sumber daya yang menyatakan bahwa ukuran dewan yang lebih besar dapat menawarkan keunggulan yang lebih baik daripada ukuran dewan yang lebih kecil (Manzaneque *et al.*, 2016). Selain itu, dewan dengan jumlah yang banyak dapat melawan pengaruh CEO. Sesuai teori agensi, argumen utama yang mendukung dewan direksi yang lebih besar adalah bahwa peningkatan jumlah anggota meningkatkan kontrol disiplin mereka atas CEO (Ombaba & Kosgei, 2017).

2.4 Aktivitas Dewan

Menurut Kamus Bisnis, aktivitas dewan atau frekuensi rapat dewan mengacu pada pertemuan formal dewan direksi suatu perusahaan yang diadakan pada interval tertentu untuk membahas masalah yang muncul di perusahaan. Frekuensi rapat dewan yang tepat meningkatkan kewaspadaan dan pengawasan manajemen perusahaan dan menambah nilai perusahaan. Namun, rapat dewan yang berlebihan juga bisa menghambat inisiatif manajer dalam pengambilan keputusan, dan juga bisa meningkatkan kemungkinan kegiatan yang ilegal (Ma & Tian, 2009).

Aktivitas dewan adalah elemen vital dari operasional dewan. Efektifitas rapat dewan masih diragukan karena, secara umum, CEO selalu menentukan agenda dan informasi yang harus diberikan kepada anggota dewan dalam rapat dewan.

Keterbatasan informasi ini dapat menghalangi anggota dewan untuk berkontribusi secara efektif dalam memantau dan mengevaluasi kinerja CEO dan strategi perusahaan. Disarankan efektifitas dewan lebih reaktif daripada proaktif karena dewan akan lebih sering bertemu setelah ditemukan kinerja yang buruk (Nasir & Ali, 2018).

Vafeas (1999) menemukan bahwa rapat dewan yang sering dilaksanakan setelah ditemukan adanya kinerja yang buruk dapat membawa perbaikan dalam profitabilitas. Dewan akan meningkatkan pemantauan mereka saat menghadapi tekanan politik yang meningkat (Brick & Chidambaran, 2010).

2.5 Kepemilikan Blok

Pemegang blok memiliki motivasi untuk mengontrol urusan perusahaan dengan cara yang efisien karena mereka memiliki investasi yang lebih besar di perusahaan dan mampu mengambil keputusan yang dapat mengembangkan kinerja keuangan perusahaan (Luqman *et al.*, 2018). Pemegang blok ini sangat penting dalam mengekang tindakan yang merugikan perusahaan, misalnya mengancam untuk mengambil alih perusahaan, menjual saham mereka atau menekan manajemen untuk mengalihkan bisnis perusahaan. Hal ini dapat dicapai dengan mengumpulkan hak suara mereka untuk bertindak sebagai kelompok atau sebagai pemegang blok individu jika mereka memiliki kepemilikan yang cukup besar.

Menurut Khalid *et al.* (2018) pemegang blok saham memiliki dampak yang kuat dan menguntungkan pada peningkatan produktivitas di perusahaan yang kinerjanya buruk. Oleh karena itu pemegang saham berperan aktif dalam

melakukan pemantauan kegiatan pengelolaan perusahaan, meningkatkan kinerja perusahaan, mengurangi kemungkinan buruk yang akan timbul (Udin *et al.*, 2017).

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan sumber referensi yang digunakan untuk penelitian ini. Peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian yang berkaitan dengan *financial distress*, namun hasil yang diperoleh beragam. Secara singkat penelitian terdahulu disajikan dalam bentuk table sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Judul, Nama Peneliti, dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1.	<i>Bank power, Block ownership, Boards and financial distress likelihood: an investigation of Spanish listed firms</i> (Mangena <i>et al.</i> 2020)	Variabel Dependen : Y : <i>Financial distress likelihood</i> Variabel Dependen : X1 : <i>Block ownership</i> X2: <i>Board independence</i> X3 : <i>Bank power</i>	<i>Bank power</i> berdampak positif terhadap <i>financial distress</i> .
2.	<i>Board structure and financial distress in Brazilian firms</i> (Cardoso <i>et al.</i> 2019)	Variabel Dependen : Y : <i>Financial distress likelihood</i> Variabel Independen : X1 : <i>Non CEO Duality</i> X2 : <i>Independent directors</i> X3 : <i>Outside directors</i>	<i>Board size</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>

		X4 : Profesional X5 : Board size	
3.	<i>Corporate Governance and Financial Distress in the Banking Industry: Nigerian Experience</i> (John & Ogechukwu, 2018)	Variabel Dependen : Y : Financial distress Variabel Independen : X1 : Board size X2 : Board independence X3 : Board salaries X4 : Board meeting X5 : Female directorship X6 : Foreign directorship X7 : Chairman directorship X8 : CEO share ownership X9 : Chairman & CEO' share ownership combined X10 : Insider ownership X11 : Institutional ownership X12 : Largest shareholder X13 : Total number of shares X14 : Equity X15 : Auditor opinion	Board size, independence, share ownership by chairmen, chief executive officers dan directors, size, dan deposit berpengaruh positif terhadap financial distress.

4.	<p><i>Corporate governance and financial distress : Malaysian perspective (Nasir & Ali, 2018)</i></p>	<p>Variabel Dependen : <i>Y : Financial Distress</i> Variabel Independen : <i>X1 : Board size</i> <i>X2 : Board independence</i> <i>X3 : Board activity</i> <i>X4 : CEO Duality</i></p>	<p><i>Board activity</i> berpengaruh positif terhadap financial distress. Ditemukan bahwa semakin sering diadakannya pertemuan/rapat dewan akan semakin mudah menemukan strategi untuk menghadapi serta mengakhiri tekanan keuangan perusahaan.</p>
5.	<p>Corporate governance and financial distress of European Commercial Bank (Baklouti <i>et al.</i> 2016)</p>	<p>Variabel Dependen : <i>Y : Financial distress</i> Variabel Independen : <i>X1 : Concentrated ownership</i> <i>X2 : Board size</i> <i>X3 : CEO Duality</i> <i>X4 : Nomination committee</i> <i>X5 : CG committee</i> <i>X6 : Remuneration committee</i> <i>X7 : Investor protection</i> <i>X8 : Bank size</i> <i>X9 : Growth</i></p>	<p>Ukuran bank (<i>Bank size</i>) menjadi penentu utama financial distress termasuk juga dengan investor protection (perlindungan bagi para investor).</p>

6.	<p><i>Probability of financial distress and proposed adoption of corporate governance structures : Evidence from Pakistan (Luqman et al. 2018)</i></p>	<p>Variabel Dependen : Y : <i>Financial distress</i> Variabel Independen : X1 : <i>Board independence</i> X2 : <i>Blockholder ownership</i> X3 : <i>CEO Chair duality</i> X4 : <i>Director ownership</i> X5 : <i>Audit committee</i></p>	<p>Audit commitee juga menunjukkan hubungan yang signifikan bahwa jika ada komite audit maka kemungkinan terjadinya financial distress akan semakin kecil. Dualitas CEO akan langsung berhubungan dengan kesulitan keuangan.</p>
7.	<p><i>Impact of Ownership Structure and Board Composition on Financial Distress of Pakistan Stock Exchange Listed Manufacturing Firms (Khurshid et al. 2019)</i></p>	<p>Variabel Dependen : Y : <i>Financial distress</i> Variabel Independen : X1 : <i>Managerial ownership</i> X2 : <i>Individual ownership</i> X3 : <i>Institutional ownership</i> X4 : <i>Board size</i> X5 : <i>CEO duality</i> X6 : <i>Board independence</i> X7 : <i>Insider director</i></p>	<p><i>Managerial ownership, board size, board independence</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i></p>
8.	<p><i>The effects of ownership structure on likelihood of firm financial distress: An Empirical evidence (Udin et al. 2017)</i></p>	<p>Variabel Dependen : Y : <i>Financial distress</i> Variabel Independen :</p>	<p><i>Insider ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i></p>

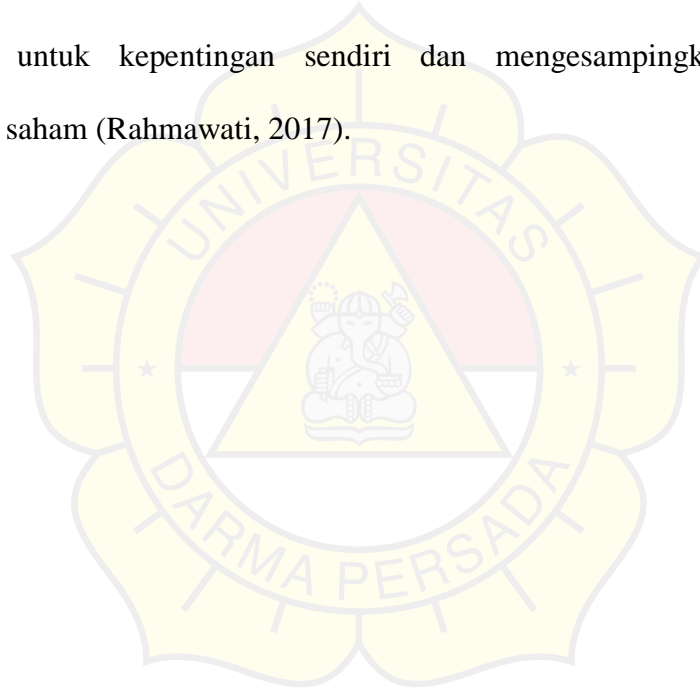
		<p>X1 : <i>Insider ownership</i> X2 : <i>Institutional ownership</i> X3 : <i>Foreign ownership</i> X4 : <i>Government ownership</i></p>	
9.	<p><i>Board Composition and Financial Distress of Listed Firms in Kenya. An Empirical Analysis</i> (Ombaba & Kosgei, 2017)</p>	<p>Variabel Dependen : Y : <i>Financial distress</i> Variabel Independen : X1 : <i>Board size</i> X2 : <i>Independent directors</i> X3 : <i>Board tenure</i> X4 : <i>Multiple directorships</i> X5 : <i>Financial expertise</i></p>	<p><i>Board tenure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress</p>
10.	<p><i>Board Composition and Size, Firm Ownership and Perfomance</i> (Khalid et al. 2018)</p>	<p>Variabel Dependen : Y : <i>Financial distress</i> Variabel Independen : X1 : <i>Board composition</i> X2 : <i>Ownership distribution</i> X3 : <i>Board size</i></p>	<p><i>Board composition, ownership distribution, board size</i> berpengaruh positif terhadap financial distress</p>

Sumber : Penelitian sebelumnya

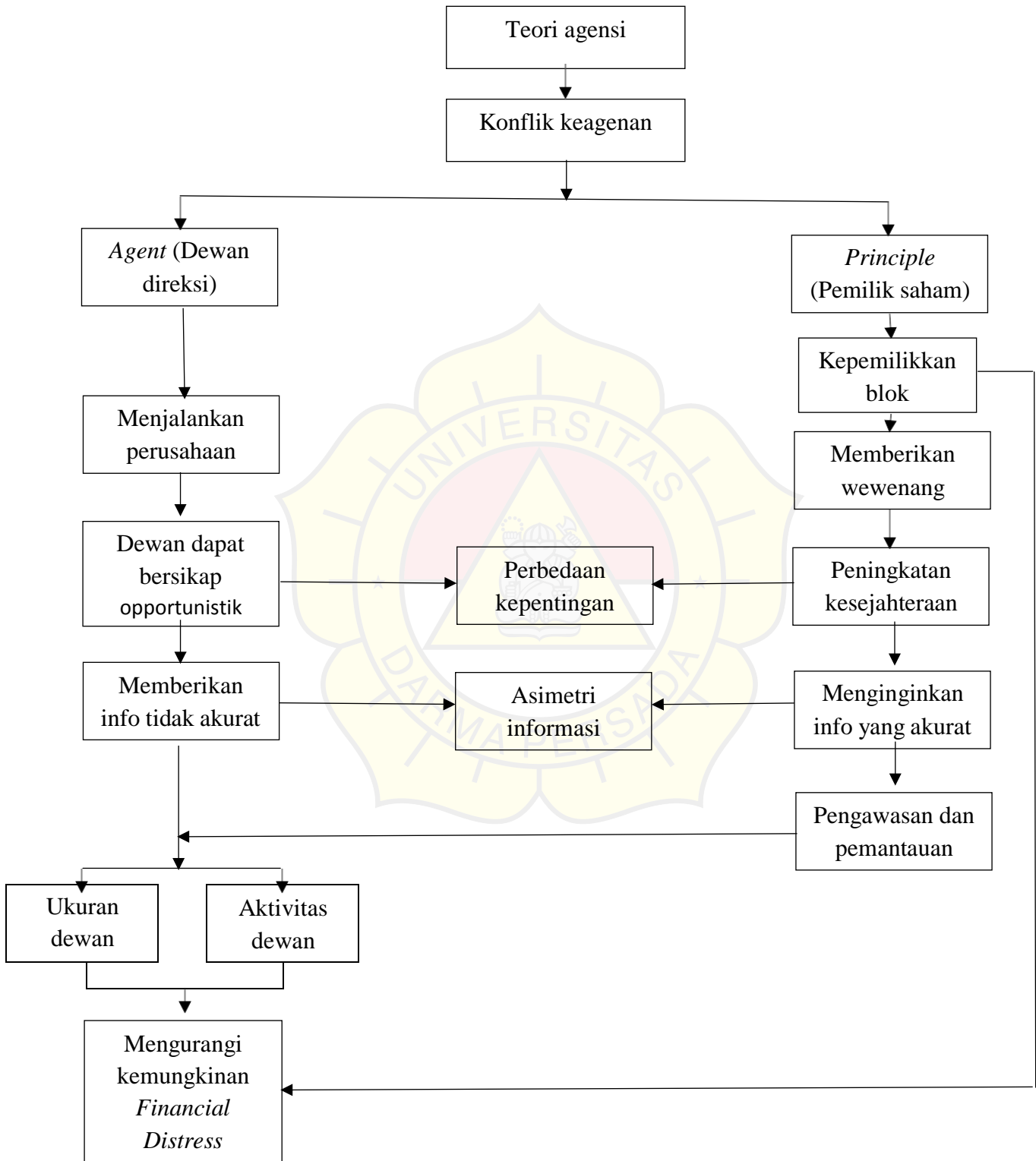
2.7 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini berdasarkan pada teori agensi yang menjelaskan dua komponen penting yaitu *agent* dan *principal*. Pada teori ini manajer sebagai pihak *agent* yang

diharapkan berperilaku untuk kepentingan pemilik yaitu menyejahterakan pemilik modal. Sementara itu *principal* dalam penelitian ini yaitu pemegang saham, dimana pihak pemegang saham memberikan kepercayaan kepada manajemen untuk mengelola kegiatan yang berhubungan dengan operasional perusahaan. Pemegang saham mengharapkan adanya kesejahteraan berupa dividen dari saham yang dimilikinya atas kegiatan operasional perusahaan, namun adanya perbedaan kepentingan pribadi seringkali menimbulkan pertentangan antara manajer yang bertindak untuk kepentingan sendiri dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham (Rahmawati, 2017).



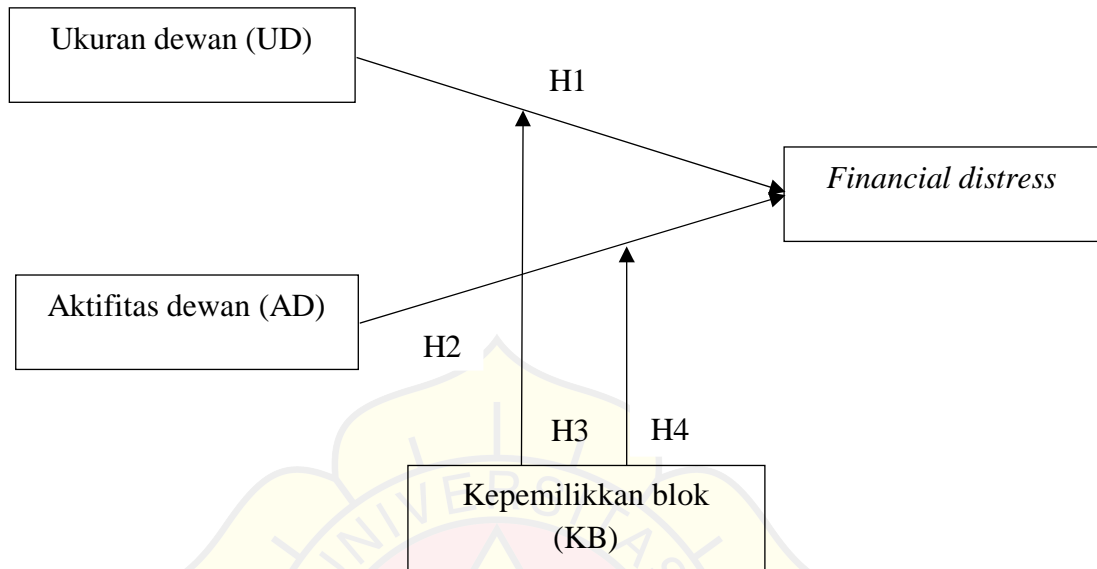
Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



Sumber : Data diolah penulis (2021)

Gambar 2.3

Model hubungan antar variabel



Sumber : Data diolah penulis (2021)

2.8 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis pada penelitian dapat didefinisikan sebagai jawaban sementara dalam penelitian yang kemudian akan dibuktikan kebenarannya. Penelitian ini menggunakan hipotesis dan menegaskan hubungan yang diperkirakan, dan diharapkan dapat ditemukan solusi untuk mengatasi masalah yang dihadapi. Pada penelitian ini terdapat 4 hipotesis, yaitu pengaruh ukuran dewan terhadap *financial distress*, pengaruh aktifitas dewan terhadap *financial distress*, kepemilikan blok memoderasi pengaruh ukuran dewan terhadap *financial distress*, dan yang terakhir kepemilikan blok memoderasi pengaruh aktifitas dewan terhadap *financial distress*.

2.8.1 Pengaruh Ukuran Dewan terhadap *Financial Distress*

Ukuran dewan didefinisikan sebagai jumlah total dewan direksi di suatu perusahaan. Dewan direksi memiliki peranan yang sangat vital dalam suatu perusahaan, dan juga memiliki tugas untuk menentukan arah kebijakan dan strategi sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun panjang. Dewan direksi memiliki kuasa yang besar dalam mengelola segala sumber daya yang ada dalam perusahaan. Sesuai teori agensi, argumen utama yang mendukung jumlah dewan direksi yang lebih besar akan meningkatkan kedisiplinan mereka atas CEO perusahaan tersebut (Ombaba dan Kosgei, 2017).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Khurshid *et al.* (2019) ukuran dewan menunjukkan hubungan positif terhadap *financial distress* artinya ukuran dewan yang lebih besar dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan, serta mengurangi kemungkinan *financial distress*. Selain itu, menurut Baklouti *et al.* (2016) semakin besar jumlah ukuran dewan semakin besar pengurangan terhadap perilaku pemimpin yang oportunistik, karena dewan direksi yang lebih besar mendukung pertumbuhan jumlah staff untuk mengontrol perilaku CEO.

Nasir & Ali (2018) menyatakan bahwa ukuran dewan berpengaruh karena apabila perusahaan memiliki lebih banyak jumlah dewan direktur memungkinkan tim manajemen untuk membuat keputusan yang lebih baik. Dapat dikatakan bahwa jumlah ukuran dewan yang lebih besar juga akan mempengaruhi cepat atau lambatnya pengambilan keputusan (Khalid *et al.*, 2018). Sehingga masalah kritis yang terjadi dapat diatasi dengan adanya dewan yang lebih besar menurut Cardoso *et al.* (2019). Namun pendapat yang berbeda dikemukakan oleh Ombaba & Kosgei

(2017) bahwa ukuran dewan yang lebih besar dapat menyebabkan *financial distress* karna menghambat koordinasi dalam pengambilan keputusan yang strategis dan mengakibatkan menurunnya peran pemantauan. Berdasarkan hal tersebut penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Ukuran dewan berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.8.2 Pengaruh Aktivitas Dewan terhadap *Financial Distress*

Fungsi pengawasan oleh dewan komisaris harus berjalan sesuai dengan apa yang diharapkan agar tercipta tata kelola yang baik di dalam perusahaan. Rapat yang dilakukan oleh dewan diharapkan dapat membahas agenda perusahaan serta dapat menggambarkan fungsi pengawasan operasional perusahaan dengan lebih baik untuk diinformasikan kepada para pemegang saham. Dissanayke *et al.* (2017) menyatakan hubungan positif antara aktifitas dewan dengan *financial distress*, bahwa semakin banyak pertemuan semakin terbentuk sistem tata kelola yang kuat dan efektif.

Hasil penelitian yang diungkapkan oleh Ogwoka *et al.* (2020) menyatakan bahwa aktivitas dewan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, karena semakin banyak rapat yang dilakukan oleh para dewan semakin meningkatkan kemungkinan *financial distress*. Namun pendapat tersebut berbeda dengan Nasir & Ali (2018) yang mengatakan bahwa perusahaan yang diambang kemungkinan *financial distress* harus lebih banyak mengadakan pertemuan agar dapat mengambil langkah strategi berikutnya serta mengatasi masalah tersebut. Berdasarkan hal tersebut, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Aktivitas dewan berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.8.3 Kepemilikan Blok memoderasi Pengaruh Ukuran Dewan terhadap

Financial Distress

Kepemilikan blok (*Blockholder Ownership*) ialah kepemilikan saham di perusahaan dalam jumlah yang besar, kurang lebih 5% atau lebih besar dari total saham beredar sebuah perusahaan. Pemegang saham terbesar memberikan peran pemantauan aktif untuk membatasi opportunism para pemimpin (Baklouti *et al.*, 2016).

Menurut Mangena *et al.* (2020) pemegang blok berpengaruh positif terhadap *financial distress* karena dapat mencegah tindakan yang tidak seharusnya dilakukan manajemen, sehingga perusahaan dapat mengurangi kemungkinan terjadi *financial distress*. Luqman *et al.* (2018) juga berpendapat kepemilikan yang lebih tinggi akan mengarah pada kemungkinan *financial distress* yang lebih kecil. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar jumlah ukuran dewan akan semakin banyak jumlah pemegang saham dengan kepemilikan yang beragam. Sehingga memungkinkan perusahaan memiliki kinerja yang baik karena setiap tindakan dewan akan dilaksanakan berdasarkan pertimbangan keputusan dari para pemegang saham terlebih dahulu, menghindari tindakan yang merugikan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Kepemilikan blok memoderasi pengaruh ukuran dewan terhadap *financial distress*

2.8.4 Kepemilikan Blok memoderasi Pengaruh Aktivitas Dewan terhadap

Financial Distress

Setiap perusahaan memiliki setidaknya agenda tahunan yang biasa dilakukan, salah satunya kegiatan rapat umum pemegang saham (RUPS). RUPS diselenggarakan untuk membahas dan menyetujui laporan tahunan perusahaan yang akan disampaikan oleh dewan direksi, berhubungan dengan berbagai hal yang mempengaruhi perusahaan. Sebelum melakukan RUPS tentunya jajaran dewan akan melakukan rapat atau pertemuan. Pemilik saham mayoritas akan diikutsertakan dalam rapat tersebut untuk mengecek kembali apakah perusahaan tersebut masih tergolong aman dari kemungkinan *financial distress* atau perusahaan sudah bisa dikatakan *financial distress*.

Situasi seperti itu pemegang saham memberikan peran pemantauan aktif untuk membatasi oportunisme para pemimpin (Baklouti *et al.*, 2016). Dapat disimpulkan dengan adanya aktivitas dewan yang diikuti oleh para pemilik saham blok, perusahaan akan lebih dapat diawasi sehingga menurunkan kemungkinan *financial distress* terjadi, karena pemilik saham blok dapat membatasi manajemen perusahaan dalam melakukan hal yang ilegal (Mangena *et al.*, 2020). Berdasarkan hal tersebut, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Kepemilikan blok memoderasi pengaruh aktivitas dewan terhadap *financial distress*