

BAB II

TEORI SINYAL, TEORI KEAGENAN, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Sinyal (*Signalling theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang mengungkapkan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan, yang berguna bagi pihak penerima (investor) (Spence, 1973). Perusahaan dapat menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal melalui informasi laporan keuangan. Para investor yang memperoleh informasi akan menginterpretasikan dan menganalisis terlebih dahulu apakah informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Hartono, 2010). Apabila sinyal yang diberikan perusahaan kepada penerimanya merupakan sinyal positif maka akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Teori ini memiliki hubungan dengan *financial distress*, dimana jika sinyal tersebut positif akan mendorong investor untuk memberikan respon positif pula yang menandakan keinginan investor dalam berinvestasi semakin meningkat dan dengan adanya investasi tersebut akan mempengaruhi peningkatan kondisi keuangan perusahaan dalam kata lain perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan sinyal positif melalui pengungkapan informasi yang dapat dilihat dari *leverage* perusahaan.

2.2. Teori Keagenan (*Agency theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan terkait hubungan kerja antara manajer sebagai pihak agen dengan pemegang saham sebagai pihak prinsipal

(Jensen & Meckling, 1976). Secara hukum, agen berkewajiban untuk bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal, namun dengan adanya asumsi bahwa agen dan prinsipal merupakan pemasikmal utilitas maka menandakan bahwa agen terkadang tidak bertindak demi kepentingan prinsipal apabila hal tersebut tidak sejalan dengan kepentingan mereka. Oleh karena hal tersebut, dalam hubungan keagenan terdapat risiko adanya tindakan manajer yang merugikan pemilik atau prinsipal dan hal ini disebut sebagai *moral hazard*. Berdasarkan teori keagenan, pertentangan antara manajemen perusahaan dan prinsipal dapat menimbulkan biaya. Biaya yang dikeluarkan terkait dengan keharusan mengandalkan manajer dalam menentukan keputusan dan menjalankan bisnis ini disebut sebagai biaya keagenan (Rankin *et al.*, 2018).

Teori agensi berkaitan dengan *financial distress*. Hal ini dikarenakan biaya keagenan yang besar dapat mengurangi laba sehingga rentan menempatkan suatu perusahaan dalam masalah *financial distress*. Namun sebaliknya, biaya keagenan yang rendah dapat meningkatkan laba sehingga perusahaan berpotensi kecil mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, sebagai upaya dalam mengatasi hal tersebut maka diperlukan tata kelola yang baik. Dimana, penerapan *good corporate governance* dapat meminimalkan *agency cost* (Sudarmanto *et al.*, 2021).

2.3. Financial Distress

2.3.1. Definisi Financial Distress

Financial distress adalah situasi di mana kondisi keuangan perusahaan berada dalam keadaan tidak stabil atau mengalami krisis (Platt & Platt, 2002). Selain itu, sebelum mengalami kebangkrutan perusahaan akan mengalami penurunan kondisi keuangan yang diartikan sebagai *financial distress* (Platt & Platt, 2002). Istilah

financial distress berarti “kesulitan keuangan”, dimana perusahaan belum berstatus bangkrut secara ultimum, namun mengalami kesulitan dalam membayar utang-utangnya (Fabozzi & Drake, 2009). Berdasarkan definisi-definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *financial distress* adalah kondisi dimana keuangan perusahaan tidak sehat, seperti ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajiban atau utang-utangnya, dan jika hal ini berlangsung secara terus menerus maka akan mengarah pada kebangkrutan.

2.3.2. Pengukuran *Financial distress*

Penelitian ini akan menggunakan metode Z-Score sebagai alat ukur *financial distress*, dengan rumus (Altman *et al.*, 2019):

$$Z\text{-score} = 3.25 + 6.56(X1) + 3.26(X2) + 6.72(X3) + 1.05(X4)$$

Dimana:

$$X1 = (Current\ Assets - Current\ Liabilities) / Total\ Assets$$

$$X2 = Retained\ Earnings / Total\ Assets$$

$$X3 = EBIT / Total\ Assets$$

$$X4 = Book\ Value\ Equity / Total\ Liabilities$$

Apabila z-score memiliki nilai lebih dari 2,6 maka perusahaan tersebut berada dalam *safe zone*. Jika nilai z-score berada pada 1,1 hingga 2,6 mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam *grey zone*. Sedangkan jika nilai z-score kurang dari 1,1 perusahaan berada dalam *distress zone*. Dimana, semakin tinggi nilai z-score maka semakin rendah potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan (Hashim *et al.*, 2024).

2.4. *Leverage*

2.4.1. Definisi *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset suatu perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2019). Istilah *leverage* keuangan mengacu pada sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan utang dan dampak dari pembiayaan utang (Zutter & Smart, 2018). Selain itu, rasio ini juga dikenal sebagai rasio solvabilitas yang mengukur proporsi aset perusahaan yang didanai oleh utang (Fraser & Ormiston, 2008). Dari definisi-definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan proporsi pembiayaan utang perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya.

2.4.2. Pengukuran *Leverage*

Menurut Kasmir (2019), pengukuran *leverage* dibedakan menjadi:

1. *Debt to Equity Ratio*

Rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Utang} / \text{Ekuitas}$$

2. *Longterm Debt to Equity Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur modal yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

$$\text{LTDtER} = \text{Utang Jangka Panjang} / \text{Ekuitas}$$

3. *Times Interest Earned Time*

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana pendapatan menurun.

$$\text{Times Interest Earned} = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak} / \text{Biaya Bunga}$$

4. *Fixed Charge Coverage*

FCC dilakukan ketika perusahaan mengambil utang jangka panjang atau menyewa aset melalui kontrak sewa.

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{(\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa})}$$

5. *Debt to Asset Ratio*

Mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage pada penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Menurut Kasmir (2019), DAR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2.5. Dewan Direksi

2.5.1. Definisi Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan beberapa individu yang merupakan perwakilan pemegang saham dalam menetapkan kebijakan manajemen perusahaan dan mengambil keputusan terkait operasional perusahaan (Zarkasyi, 2008). Dewan direksi merupakan organ yang memegang peranan penting dalam menentukan maju atau mundurnya suatu perusahaan tertentu (Sutedi, 2011). Menurut POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, dewan direksi adalah bagian dari perusahaan yang memiliki wewenang dan tanggung jawab penuh dalam pengelolaan perusahaan, serta mewakili perusahaan di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Berdasarkan definisi-definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa dewan

direksi merupakan individu-individu yang bertindak sebagai perwakilan investor dalam membuat keputusan yang akan menentukan maju atau mundurnya suatu perusahaan.

2.5.2. Pengukuran Dewan Direksi

Pengukuran dewan direksi menggunakan rumus berikut (Sudarmanto *et al.*, 2021):

$$\text{Dewan Direksi} = \text{Jumlah Anggota Dewan Direksi}$$

2.6. Ukuran Perusahaan

2.6.1. Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merujuk pada besar atau kecilnya perusahaan yang diukur melalui total aset dengan menghitung nilai logaritma dari total aktiva (Hartono, 2008). Ukuran besar atau kecilnya sebuah perusahaan, dapat dilihat dari total aset, total penjualan, jumlah laba, dan beban pajak yang dimilikinya (Bringham & Houston, 2015). Selain itu, ukuran perusahaan juga merupakan representasi dari besar kecilnya suatu entitas yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih (Hery, 2017). Berdasarkan definisi-definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mengacu pada besar atau kecilnya perusahaan, yang diukur melalui total aset, penjualan, laba, dan beban pajak.

2.6.2. Pengukuran Ukuran Perusahaan

Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan rumus berikut (Bringham & Houston, 2015):

$$\text{Ukuran perusahaan: } \ln (\text{Total Asset})$$

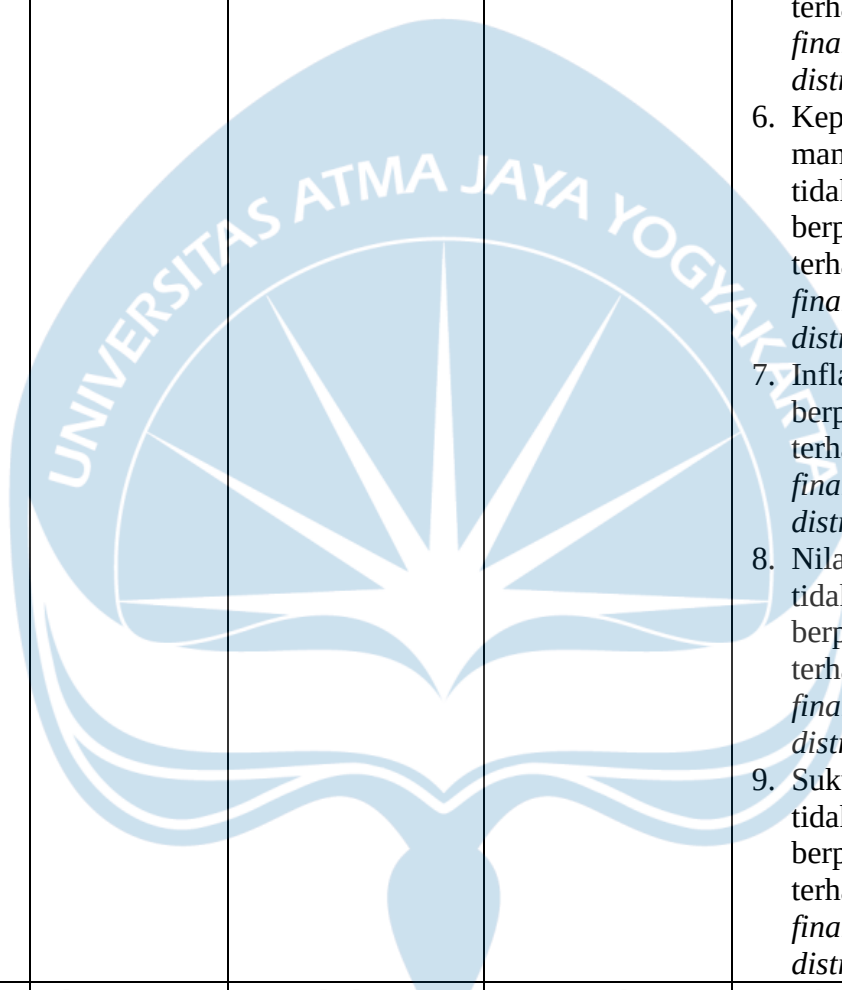
2.7. Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan ringkasan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan mengenai pengaruh *leverage* dan dewan direksi terhadap *financial distress*.

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Objek	Hasil
1.	Muafiroh & Hidajat (2023)	Variabel Dependen (Y): <i>Financial distress</i> Variabel Independen (X): Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas, profitabilitas	42 perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021	1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 3. Dewan direksi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 4. Dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 5. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 6. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 7. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap

				<i>financial distress</i>
2.	Wati & Kasingku (2022)	Variabel Dependen (Y): <i>Financial distress</i> Variabel Independen (X): Komisaris independen, dewan direksi, <i>leverage</i>, likuiditas	66 perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020	1. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 2. Dewan direksi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 3. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 4. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
3.	Candradewi & Rahyuda (2021)	Variabel Dependen (Y): <i>Financial distress</i> Variabel Independen (X): Likuiditas, <i>leverage</i>, rasio aktivitas, komisi independen, dewan direksi, kepemilikan manajerial, inflasi, nilai tukar, suku bunga	136 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018.	1. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 2. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> 3. Rasio aktivitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 4. Komisi independen tidak berpengaruh



				terhadap <i>financial distress</i> 5. Dewan direksi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 6. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 7. Inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 8. Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 9. Suku bunga tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
4.	Idawati & Wardhana (2021)	Variabel Dependen (Y): <i>Financial distress</i> Variabel Independen (X): Likuiditas, <i>leverage</i>, <i>operating capacity</i>	39 perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2016-2020.	1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 2. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> 3. <i>Operating capacity</i> berpengaruh

		Variabel Moderasi: Profitabilitas		negatif terhadap <i>financial distress</i> 4. Profitabilitas melemahkan hubungan likuiditas dengan <i>financial distress</i> 5. Profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan <i>leverage</i> dengan <i>financial distress</i> 6. Profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan <i>operating capacity</i> dengan <i>financial distress</i>
5.	Sayidah & Assagaf (2020)	Variabel Dependen (Y): <i>Financial distress</i> Variabel Independen (X): <i>Working capital, investment growth, leverage, cash flow</i> Variabel Kontrol: <i>Size of the company</i>	19 Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI selama tahun 2014-2017	1. <i>Working capital</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 2. <i>Investment growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 3. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 4. <i>Cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap

				<i>financial distress</i>
6.	Syuhada <i>et al.</i> , (2020)	Variabel Dependen (Y): <i>Financial distress</i> Variabel Independen (X): Likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas, aktivitas, arus kas, ukuran perusahaan	54 perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar pada BEI selama tahun 2007-2018.	1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> 2. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 3. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 4. Aktivitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 5. Arus kas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> 6. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.8. Pengembangan Hipotesis

2.8.1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Leverage ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset suatu perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2019). Tingginya nilai *leverage* menandakan perusahaan dibiayai sebagian besar oleh utang. Perusahaan dengan

tingkat utang yang tinggi akan menanggung beban bunga yang besar, yang pada akhirnya dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*.

Sesuai dengan teori sinyal, rasio *leverage* yang tinggi akan mengirimkan sinyal negatif kepada investor. Sinyal negatif ini akan mengurungkan niat investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut karena kekhawatiran akan ketidakmampuan perusahaan melunasi kewajiban-kewajibannya. Berkurangnya penerimaan investasi tersebut, dapat membuat suatu perusahaan rentan mengalami *financial distress*.

Teori ini diperkuat melalui penelitian yang dilakukan oleh Idawati & Wardhana (2021), dan penelitian yang dilakukan oleh Candradewi & Rahyuda (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₁ = *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial Distress*.

2.8.2. Pengaruh Dewan Direksi terhadap *Financial Distress*

Dewan direksi merupakan beberapa individu yang merupakan perwakilan pemegang saham dalam menetapkan kebijakan manajemen perusahaan dan mengambil keputusan terkait operasional perusahaan (Zarkasyi, 2008). Jumlah dewan direksi yang besar akan memberikan pendapat dan sudut pandang yang banyak sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mencegah perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Dalam teori keagenan, penerapan *good corporate governance* dapat meminimalkan *agency cost* dan salah satu organ perusahaan pelaksana *good*

corporate governance adalah dewan direksi (Sudarmanto *et al.*, 2021). Jumlah dewan direksi yang besar dapat mengoptimalkan keputusan-keputusan operasional dikarenakan dewan direksi yang besar membawa lebih banyak pengalaman dan pengetahuan intelektual. Oleh karena itu, peningkatan jumlah dewan direksi diharapkan dapat mendukung perusahaan dalam membuat keputusan jangka pendek dan jangka panjang yang baik guna memastikan tujuan perusahaan tercapai. Hal ini akan menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen. Dengan demikian, jumlah dewan direksi dalam suatu perusahaan berperan dalam mengurangi masalah keagenan (Candradewi & Rahyuda, 2021). Konflik keagenan yang menurun dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) sehingga laba perusahaan meningkat. Hal ini akan membantu perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Teori ini diperkuat melalui penelitian yang dilakukan oleh Wati & Kasingku (2022), dan penelitian yang dilakukan oleh Candradewi & Rahyuda (2021) yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₂ = Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.