

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan atau *Agency Theory* merupakan kontrak antara pihak manajemen (agen) dengan pemilik (*principal*). Agar hubungan antar keduanya dapat berjalan dengan baik, maka pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuat keputusan kepada pihak manajer. Dengan merencanakan kontrak yang tepat dapat menyelaraskan kepentingan dari pihak manajer dan pihak pemiliknya dalam hal konflik dan kepentingan. Kedua pihak tersebut tidak akan terlepas dari teori ini, keduanya mempunyai hak untuk melakukan penawaran dalam menempatkan posisi, peran dan kedudukannya. Pihak pemilik modal yaitu pihak *principal* mempunyai akses pada informasi internal perusahaan tersebut, sedangkan pihak pelaku dalam praktek operasional yaitu pihak agen mempunyai informasi terkait dengan operasi dan kinerja perusahaan secara menyeluruh dan nyata.

B. *Financial Distress*

Financial distress dapat disebabkan karena beberapa hal yang sering terjadi di perusahaan. Seperti, manajer tidak tepat dalam pengambilan keputusan, kurangnya upaya pengawasan pada kondisi atau kinerja keuangan pada perusahaan, dan seringnya terjadi serangkaian kesalahan-kesalahan, sehingga menyebabkan penggunaan uang pada perusahaan tidak sesuai dengan keperluan yang ada. Jika ditinjau dari ketidakcukupan modal,

mengalami kerugian dan tingginya beban utang yang terjadi di perusahaan merupakan suatu kondisi yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. *Financial distress* ini biasanya lebih mengacu pada kondisi saat arus kas masuk perusahaan tidak cukup untuk memenuhi biaya operasional harian. Situasi ini menghasilkan kegagalan perusahaan untuk memenuhi komitmen keuangannya dalam jangka panjang (Waqas, 2018). Menurut Siagian (2010), menyatakan bahwa perusahaan dikatakan sedang mengalami kesulitan keuangan merupakan jika perusahaan tersebut sedang dalam kondisi kesulitan dan permasalahan dalam melakukan pembayaran kewajiban yang telah jatuh tempo. Menurut Idarti & Hasanah (2018), *Financial distress* merupakan sebuah konsep yang secara luas terdiri dari beberapa kondisi ketika perusahaan tersebut sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umumnya, untuk mendefinisikan kondisi perusahaan tersebut adalah kebangrutan, kegagalan, ketidakmampuan dalam melunasi kewajiban dan *default*. Perusahaan yang tidak mampu untuk melunasi kewajibannya, berarti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut negative dan menunjukkan bahwa sedang ada masalah likuiditas. Makna dari *default* yaitu suatu perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian dengan kreditor dan hal ini menyebabkan terjadinya tindakan hukum (Atmini, 2005).

Menurut Altman dan Hotchkiss (2005), *Financial Distress* digolongkan kedalam empat istilah umum, yaitu:

1. *Economic failure*

Economic failure (kegagalan ekonomi) yang terjadi pada perusahaan merupakan suatu keadaan dimana total biaya tidak mampu ditutupi dengan pendapatan perusahaan tersebut, termasuk juga total biayanya sendiri. Ini dapat diindikasikan bahwa tingkat laba yang dihasilkan lebih rendah daripada biaya modal atau nilai arus kas saat ini lebih rendah dari yang diharapkan. Jika ada investor yang akan menambahkan modal dan bersedia menerima pengembalian di bawah tingkat pasar, kemungkinan hal ini dapat memperbaiki keadaan pada perusahaan tersebut.

2. *Business failure*

Business failure (kegagalan bisnis) dapat menggambarkan kondisi perusahaan ada dalam situasi yang tidak memuaskan. Dun dan Badstreet menjelaskan bahwa kegagalan bisnis adalah situasi dimana perusahaan kehilangan kreditur, sehingga mengakibatkan diberhentikan kegiatan operasionalnya.

3. *Financial failure*

Financial failure (kegagalan keuangan) kondisi dimana sebuah perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti tidak mampu membayar hutang yang telah jatuh tempo disebabkan karena mengalami kerugian atau berkurangnya tingkat likuiditas pada perusahaan tersebut. *Financial failure* ini dibedakan menjadi dua jenis, yaitu insolvensi teknis dan insolvensi kebangkrutan.

4. *Legal bankruptcy*

Legal bankruptcy (bangkrut secara hukum) kondisi dimana perusahaan telah dinyatakan dalam kondisi bangkrut secara hukum. Seperti peraturan yang terdapat dalam pasal 2 UU RI No. 4 tahun 1998, mengatur tentang syarat serta putusan bangkrut sebuah perusahaan.

Menurut Platt dan Platt (2005) pengujian suatu perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* dapat dilakukan dengan berbagai cara, seperti:

- a. Tidak melakukan pembayaran deviden atau melakukan pemberhentian terhadap tenaga kerja (Lau, 1987; Hill et al., 1996).
- b. *Interest coverage ratio* (Asquith, Gertner dan Scharfstein, 1994).
- c. Arus kas yang lebih rendah dari utang jangka panjang saat ini (Whitaker, 1999).
- d. Laba bersih operasi (*net operating income*) negative (Hofer, 1980; Whitaker, 1999).
- e. Adanya perubahan harga ekuitas (John, Lang dan Netter, 1992).
- f. Pemerintah memberhentikan kegiatan operasional perusahaan dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk segera melakukan perencanaan restrukturisasi (Tirapat dan Nittayagasetwat, 1999).
- g. Perusahaan melakukan pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang (Wilkins, 1997).
- h. Mempunyai *Earning Per Share* (EPS) negative (Eliomi dan Gueyle, 2001).

2. Indikator dalam Memprediksi *Financial Distress*

a. Laporan Keuangan

Menurut Kieso (2008:2), laporan keuangan merupakan sarana untuk pengkomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak di luar perusahaan. Laporan keuangan akan menampilkan sejarah perusahaan yang dikuantifikasi dalam nilai moneter. Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham dan catatan atas laporan keuangan. Menurut Indra (2010:297) dalam Utami (2015) tujuan umum laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja dan arus kas suatu entitas yang berguna bagi sejumlah pemakai untuk membuat dan mengevaluasi keputusan mengenai alokasi sumber daya yang dipakai suatu entitas dalam aktivitasnya guna mencapai tujuan.

b. Analisis Laporan Keuangan

Menurut Hanafi & Halim (2016), analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Analisis laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang akan diterapkan. Model yang sering digunakan dalam melakukan analisis laporan keuangan adalah dalam bentuk rasio keuangan.

Menurut Harahap (2010) mengungkapkan bahwa analisis rasio memiliki keunggulan dibanding teknik analisis lainnya. Adapun keunggulan tersebut adalah:

- 1) Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistic yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
- 2) Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
- 3) Mengetahui posisi perusahaan di tengah industry lain.
- 4) Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-Score*).
- 5) Menstandarisir ukuran perusahaan.
- 6) Lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodic atau “*time series*”.
- 7) Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

c. Analisis Rasio Keuangan

Menurut Endang (2012:4) dalam Utami (2015) salah satu sumber informasi mengenai kemungkinan kondisi *financial distress* perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan, melalui perhitungan rasio keuangan. Selanjutnya menurut Ika (2011:104) dalam Utami (2015) rasio alat untuk menyatakan pandangan terhadap kondisi yang mendasari, dalam hal ini adalah kondisi *financial* (keuangan)

perusahaan. Rasio yang diinterpretasikan dengan tepat mengidentifikasi area yang memerlukan investigasi lebih lanjut.

Rasio-rasio yang sering digunakan dalam analisis rasio keuangan (Hanafi, 2016):

1) Rasio Likuiditas

Menurut Harmono (2009), Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban *financial* yang bersifat jangka pendek tepat pada waktunya, tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula. Terjadinya *financial distress* dapat disebabkan oleh dua faktor, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal diantaranya ada, tingginya tingkat hutang, kesulitan arus kas, dan perusahaan mengalami kerugian dalam kegiatan operasional pada kurun waktu bertahun-tahun. Sedangkan, faktor eksternal diantaranya tingginya tingkat bunga pinjaman. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, maka dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut berada pada potensi rendah akan terjadinya *financial distress*. Rasio likuiditas yang biasanya dipakai adalah *current ratio*, yaitu asset lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Menurut Yustika (2015) *current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Dari sudut

pandang kreditur jangka pendek, semakin tinggi rasio lancar perusahaan, maka semakin besar pula perlingungannya.

Menurut Riyanto (2008), tingginya tingkat *current ratio* menunjukkan kelebihan aktiva lancar ataupun dana yang ada pada posisi kas dibandingkan dengan kebutuhan perusahaan saat ini. Tingkat *current ratio* lebih pada kehati-hatian saja, karena tidak ada ketentuan yang pasti. Tingkat likuiditas yang secara umum dipakai adalah 2:1 atau 200%. Rasio likuiditas dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

- a) Rasio Lancar = $\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$
- b) Rasio *Quick* = $\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$

2) Rasio Aktivitas

Rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan asset oleh perusahaan tersebut. Rasio aktivitas dibagi menjadi:

$$1) \text{ Rata-rata umur piutang} = \frac{365}{\text{Perputaran Piutang}}$$

$$\text{Rata-rata umur piutang} = \frac{\text{Piutang dagang}}{\text{Penjualan}/365}$$

$$2) \text{ Perputaran persediaan} = \frac{\text{HPP}}{\text{Piutang}}$$

$$3) \text{ Perputaran aktiva tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva tetap}}$$

$$4) \text{ Perputaran total aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$$

3) Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban. *Leverage* terbagi menjadi dua, yaitu

leverage operating dan *financial leverage*. Menurut Wiagustini (2010), mendefinisikan bahwa *leverage* merupakan kemampuan suatu entitas untuk melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang, atau rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu entitas dibiayai dengan menggunakan utang.

Menurut Sartono (2001:257), mendefinisikan bahwa *leverage* sebagai penggunaan sumber dana dan asset oleh perusahaan yang memiliki beban atau biaya tetap untuk tujuan peningkatan keuntungan yang potensial bagi pemegang saham.

Menurut Putri & Merkusiwati (2014) perusahaan dalam menjalankan usaha tentu akan memerlukan modal, dimana modal dapat berasal dari penjualan saham ataupun dengan meminjam dana dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. *Leverage* timbul dari aktivitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Menurut Maslachah et al (2014), besarnya dana yang tersedia akan memperlancar arus kas untuk mendukung kegiatan-kegiatan demi meningkatnya profitabilitas dan memenuhi permintaan pasar. Namun, disisi lain hal ini dapat menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatkan biaya. Lebih tinggi tingkat pengembalian bunganya, maka akan memperbesar biaya keagenan maupun biaya kebangkrutan. Beberapa rasio *leverage* yang dapat digunakan, yaitu:

a) Rasio total utang terhadap total asset = $\frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$

b) *Times Interest Earned* (TIE) =

$$\frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Bunga}}$$

c) Rasio *Fixed Charge Coverage* = $\frac{\text{EBIT} + \text{Biaya sewa}}{\text{Bunga} + \text{Biaya sewa}}$

4) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk melihat seberapa besar efisiensi dalam penggunaan asset oleh perusahaan (Mamduh & Hanafi, 2013). Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Dalam rasio ini, dapat melihat seberapa besar dana yang tertanam pada asset perusahaan tersebut. Apabila terdapat dana yang tertanam relatif besar, tetapi dana tersebut seharusnya dapat digunakan untuk investasi pada asset lain yang lebih produktif, maka profitabilitas tidak sebaik seharusnya. Rasio yang tinggi dapat menunjukkan bahwa efisiensi dan efektifitas dalam pengelolaan asset pada perusahaan tersebut semakin baik.

Beberapa rasio profitabilitas yang sering digunakan, yaitu:

a) *Profit margin* = $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$

b) *Return On Asset* (ROA) = $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$

c) *Return On Equity* (ROE) = $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal saham}}$

5) Rasio Pasar

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan harga pasar saham perusahaan. Beberapa rasio yang dapat digunakan, yaitu:

$$a) \text{ Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

$$b) \text{ Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Harga pasar saham per lembar}}$$

$$c) \text{ Rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

d. Struktur Kepemilikan

Menurut Porter (1991) alasan suatu perusahaan sukses ataupun gagal lebih disebabkan oleh strategi yang ditetapkan perusahaan, seperti strategi penerapan *corporate governance*. Menurut Al-Haddad *et al.* (2011), *corporate governance* bertujuan untuk memastikan bahwa manajer perusahaan selalu mengambil tindakan yang tepat dan tidak mementingkan diri sendiri, serta bertujuan untuk melindungi *stakeholders* perusahaan. Menurut Jensen & Mecking (1976), istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja, tetapi juga ditentukan oleh persentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

e. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan salah satu bagian dari struktur kepemilikan dalam perusahaan. Menurut Helena & Saifi

(2018) kepemilikan institusional merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para pihak institusional. Menurut Mayangsari (2015) dalam Paramastri & Hadiprajitno (2017) kepemilikan institusional dalam perusahaan akan berperan sebagai fungsi pengawasan bagi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasional. Kepemilikan perusahaan secara umum terbagi menjadi dua, yaitu kepemilikan institusi dan kepemilikan non instusi (pribadi). Kepemilikan institusi merupakan suatu lembaga yang mempunyai kepentingan mengenai penanaman modal yang dilakukan dalam perusahaan termasuk kepemilikan saham.

C. Hasil Penelitian Terdahulu

Andre & Taqwa (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010)”. Berdasarkan metode *purposive sampling*, jumlah sampel yang diperoleh peneliti sebanyak 46 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Leverage* yang diukur dengan *debt ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Budiarso (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* (Studi

Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2011)”. Berdasarkan metode *purposive sampling*, jumlah sampel yang diperoleh peneliti sebanyak 182 perusahaan, dimana terdapat 146 perusahaan dikategorikan dalam kondisi sehat dan 36 perusahaan dikategorikan dalam kondisi tidak sehat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Likuisitas memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Namun, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Gobenvy (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Financial Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011”. Berdasarkan metode *purposive sampling*, jumlah sampel yang diperoleh peneliti sebanyak 90 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun, variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Maslachah, Wahyudi, dan Mawardi (2014) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh *Leverage*, *Tobin's Q*, *Intangible Aset*, *Tangible Aset*, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Prediksi Terjadinya *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)”. Sampel yang digunakan peneliti sebanyak 103 perusahaan, pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil

dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hasil yang signifikan pada variabel *leverage*, *tobin's Q*, *tangible asset*, likuiditas dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel *intangible asset* tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Variabel *leverage* dan *tobin's Q* mempunyai taraf signifikansi 10%, variabel *tangible* dan likuiditas mempunyai taraf signifikansi 5%, dan variabel ukuran perusahaan mempunyai taraf signifikansi 1%.

Putri dan Merkusiwati (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan pada *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012)”. Sampel yang digunakan peneliti sebanyak 27 perusahaan, pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negative signifikan, sedangkan mekanisme *corporate governance*, likuiditas, dan *leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Widhiari dan Merkusiwati (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, *Operating Capacity*, dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013)”. Berdasarkan metode *pusposive sampling*, jumlah sampel yang diperoleh peneliti sebanyak 152 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas, *operating capacity*, dan *sales growth* mempunyai pengaruh negative terhadap *financial distress*. Namun, rasio *leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*.

Yustika (2015) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Operating Capacity*, dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013)”. Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan, sedangkan *operating capacity* dan biaya agensi manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Fathonah (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* dan Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Property Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen, komite audit, *current ratio*, *return on asset* memiliki pengaruh negatif signifikan. Namun, pada variabel *profit margin on sales* dan *current liabilities to total asset* memiliki pengaruh positif signifikan.

Nora (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Financial Indicators*, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014)”. Berdasarkan metode *pusposive sampling*, jumlah sampel yang diperoleh peneliti sebanyak 105 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh

signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan, variabel independen lainnya tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Setiawan, Oemar, dan Pranaditya (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Laba, Arus Kas, Likuiditas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2015)”. Penelitian menggunakan metode *puspositive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, hal ini dibuktikan dengan hasil signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Sedangkan arus kas, likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, hal ini dibuktikan dengan hasil signifikansi yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$.

Utami (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Aktivitas, *Leverage*, dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)”. Sampel yang digunakan peneliti sebanyak 77 perusahaan, pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa aktivitas yang diukur dengan *inventory turnover* tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*. *Leverage* yang diukur dengan *debt ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Dan

pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *sales growth* mempunyai pengaruh negative dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

Ananto et al (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015”. Berdasarkan metode *pooled data*, terdapat 22 perusahaan sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris independen, ukuran komite audit dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Damayanti et al. (2017) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Komite Audit, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Prediksi *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)”. Berdasarkan metode *purposive sampling*, jumlah sampel yang diperoleh peneliti sebanyak 42 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas, profitabilitas berpengaruh negative signifikan. *Leverage* berpengaruh positif signifikan. Ukuran komite audit tidak berpengaruh negative signifikan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan.

Paramastri & Hadiprajitno (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun

2014-2015)”. Sampel yang digunakan peneliti sebanyak 165 perusahaan, pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel indeks tata kelola perusahaan (CGI) berpengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah dan konsentrasi kepemilikan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Helena & Saifi (2018) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Transport yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016). Berdasarkan metode *pusposive sampling*, sampel yang diperoleh peneliti sebanyak 19 perusahaan, sehingga diperoleh 76 observasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan isntitusional mempunyai pengaruh yang signifikan, sedangkan proporsi komisaris independen dan komite audit mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Idarti & Hasanah (2018) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)”. Hasil dari penelitian ini, tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan manajerial dan likuiditas terhadap *financial distress*. Sedangkan, terdapat pengaruh antara kebijakan hutang terhadap *financial distress*. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh hasil 220 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

kebijakan hutang berpengaruh signifikan, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Lee, Koh & Huh (2010), melakukan penelitian dengan judul “*Financial Distress For U.S. Lodging Industry: Effects of Leverage, Capital Intensity, and Internationalization*”. Berdasarkan metode *purposive sampling*, jumlah sampel yang diperoleh peneliti sebanyak 316 perusahaan dengan periode 1990-2008. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan variabel intensitas modal dan internasionalisasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Waqas & Md.Rus (2018), melakukan penelitian dengan judul “*Predicting Financial Distress: Importance of Accounting and Firm-specific Market Variables for Pakistan’s Listed Firms*”. Berdasarkan metode yang digunakan, jumlah sampel yang diperoleh peneliti sebanyak 290 perusahaan dengan periode tahun 2007-2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel laba bersih, laba ditahan, dan laba sebelum bunga dan pajak berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*. Aset terhadap total liabilitas, modal kerja terhadap total asset, dan asset lancar terhadap liabilitas lancar berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, total kewajiban terhadap total asset dan rasio cakupan bunga yang merupakan rasio likuiditas berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

D. Hipotesis

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Leverage adalah rasio yang berfungsi untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Apabila perusahaan mempunyai hutang yang banyak dan tidak mampu untuk melunasi utang yang telah jatuh tempo, maka dapat diartikan perusahaan tidak dapat memberikan efek positif untuk pendapatan perusahaan tersebut. Dalam model *trade off theory*, dapat diasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil dari *trade off* keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang perusahaan tersebut. Penggunaan dana pihak ketiga yang besar akan menyebabkan munculnya kewajiban dengan jumlah besar pula yang harus di bayar perusahaan di masa yang akan datang, apabila keadaan seperti ini tidak diatasi dengan baik, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar.

Hasil ini didukung oleh penelitian Gobenvy (2014), Utami (2015), Yustika (2015) dan Damayanti et al. (2017). Penelitian Budiarmo (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki kontribusi terhadap terjadinya *financial distress*.

H1: Terdapat pengaruh positif signifikan *Leverage* terhadap *Financial Distress*

2. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula (Harmono, 2009). Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan berada pada posisi dana lancar yang tersedia cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (kewajiban lancar), sehingga perusahaan mempunyai kekuatan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Sedangkan, perusahaan dikatakan tidak likuid atau illikuid apabila perusahaan berada pada posisi dana lancar yang tersedia tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (kewajiban lancar), sehingga perusahaan tidak mempunyai kekuatan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo, apabila kondisi perusahaan sedang illikuid dan tidak segera diatasi, potensi terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress* semakin besar.

Hasil penelitian dari Budiarso (2014) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini didukung oleh penelitian dari Maslachah et al. (2014), Widhiari dan Merkusiwati (2015). Selanjutnya pada penelitian Idarti Afriyanti Hasanah (2018) juga menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap *financial distress*.

H2: Terdapat pengaruh negative signifikan *Likuiditas* terhadap *Financial Distress*.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas digunakan untuk melihat seberapa besar efisiensi dalam penggunaan asset oleh perusahaan (Mamduh & Hanafi, 2013). 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. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Mamduh dan Abdul, 2007: 83). Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan aset. Profitabilitas memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktivitya untuk memperoleh keuntungan. Perusahaan yang secara efektif dalam penggunaan assetnya, dapat mengurangi biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan tersebut, maka dilihat dari hal ini perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk memenuhi kewajibannya dan menjalankan kegiatan operasionalnya. Dengan adanya kecukupan dana tersebut, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* di masa yang akan datang semakin rendah.

Hasil penelitian dari Andre & Taqwa (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Gobenvy (2014) dan Yustika (2015).

H3: Profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

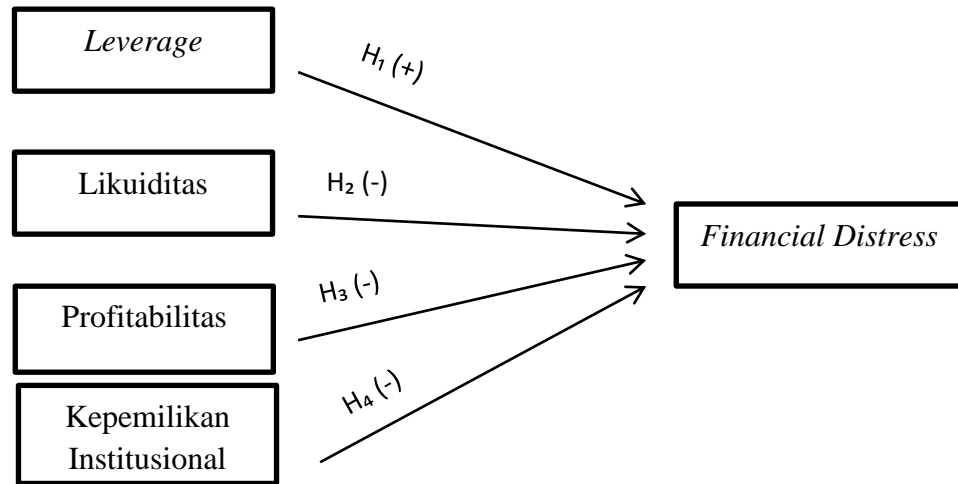
Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik (*principal*) dan manajer (agen) sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Semakin besar kepemilikan institusional maka kinerja perusahaan menjadi semakin efisien, sebab pemegang saham akan dapat lebih mengawasi manajemen dalam melaksanakan operasi, sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalkan. Berdasarkan *agency theory*, prinsip yang terpenting yaitu adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor, dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. Kepemilikan institusional akan menghasilkan manajemen yang terfokus pada kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien kinerja perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Hal ini dikarenakan semakin

besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan.

Investor institusional dapat meminta manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi sosial dalam laporan tahunannya untuk transparansi kepada *stakeholders* untuk menaikkan nilai perusahaan melalui mekanisme pasar modal sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan. Dapat diartikan jika peningkatan pada kepemilikan institusional semakin baik, potensi terjadinya kesulitan keuangan sangat rendah. Ini dapat terjadi apabila kepemilikan institusional selalu memonitor perusahaan tersebut dengan baik.

Hasil penelitian dari Budiarmo (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini didukung oleh penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015), dan Fathonah (2016).

H4: Terdapat pengaruh negative signifikan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*.

E. Model Penelitian**Gambar 2. 1 Model Penelitian**