

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Teori *Agency* (Teori Keagenan)

Konsep teori keagenan (*agency theory*) menurut R.A Supriyono (2018:63) yaitu hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Principal merupakan pihak yang memberikan mandat atau perintah kepada *agent* untuk bertindak atas nama principal. Sedangkan *agent* merupakan pihak yang diberi amanat oleh principal untuk menjalankan perusahaan.

Hubungan keagenan terjadi adanya perjanjian ditengah manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Konflik kepentingan ditengah pemilik dan agen terjadi ketika principal kesulitan untuk memastikan kesejahteraan principal, sehingga nantinya berdampak pada penurunan *agency cost* dan kinerja perusahaan. seperti halnya yang dijelaskan oleh Jansen dan Meckling (1976:5). Konsekuensi dari sudut pandangan *agency theory* ini menimbulkan permasalahan yang dapat digolongkan kedalam dua, yaitu:

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

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

pengguna informasi. Manajemen, sebagai pihak yang diberi kepercayaan untuk menjalankan dana dari pemilik atau principal, harus mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan kepadanya. Di lain pihak, principal sebagai pemberi kepercayaan akan memberikan insentif pada manajemen berupa berbagai macam fasilitas baik finansial maupun nonfinansial. Konflik timbul ketika kedua belah pihak mempunyai persepsi dan sikap yang berbeda dalam hal pemberian informasi yang akan digunakan oleh principal untuk memberikan tambahan penghasilan pada agen. Hal lain yang membuat konflik adalah persepsi kedua belah pihak dalam menanggung risiko. Agen, yang mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara nyata dan menyeluruh, tidak akan memberikan seluruh informasi atas kepemilikannya, tetapi akses pada informasi internal perusahaan terbatas akan meminta manajemen memberikan informasi selengkapnya.

Sementara pengertian menurut Heniwati & Essen (2020) teori keagenan, yang melibatkan dua pihak terkait (agen dan prinsipal) yang melakukan bisnis, berkaitan dengan pemisahan kepemilikan dan manajemen di antara mereka. Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengendalian perusahaan semakin terpisah dari kepemilikan. Manager bertanggung jawab terhadap pemilik yang kemudian berimbas dengan pendanaan perusahaan baik dari investor atau kreditor.

Tujuan dari sistem pemisahan ini adalah untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan memperkerjakan agen-agen profesional dalam mengelola perusahaan. Penguasaan kendali perusahaan dipegang oleh agent sehingga agent dituntut untuk selalu transparan dalam melaksanakan kendali perusahaan di bawah principal. Salah satu bentuk pertanggung jawabannya adalah dengan mengajukan laporan keuangan. Informasi dari laporan keuangan tersebut dapat dijadikan pihak eksternal perusahaan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan, jika laba yang diperoleh perusahaan nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relatif lama, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasinya dengan baik. Hal ini juga mengindikasikan

bahwa dari nilai laba bersih yang diperoleh, perusahaan dapat melakukan pembagian deviden kepada setiap investornya.

Selain itu, dapat dilihat juga dari nilai arus kas yang diperoleh perusahaan. Jika arus kas yang diperoleh perusahaan nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relatif lama, maka perusahaan dinilai dapat melakukan pengembalian atas kredit yang diberikan oleh pihak kreditor. Oleh karena itu, kepercayaan yang diberikan kepada perusahaan akan semakin kuat dan perusahaan pun akan mendapatkan kredit dengan mudah dalam setiap kegiatan operasinya.

Sebaliknya, jika nilai laba dan arus kas suatu perusahaan bernilai kecil dalam jangka waktu yang relatif lama, maka dapat dilihat dari nilai tersebut bahwa pihak eksternal akan menganggap perusahaan tidak mampu dalam menjalankan kegiatan operasinya dengan baik. Kondisi tersebut akan mengakibatkan perusahaan mengalami permasalahan keuangan atau kondisi *financial distress*. Hal ini menjadikan pihak eksternal tidak akan mempercayakan dananya untuk dikelola dalam kegiatan perusahaan tersebut.

Berdasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat memberi manfaat sebagai alat untuk memberikan kepercayaan kepada para investor bahwa mereka akan menerima pengembalian atas dana yang telah mereka investasikan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka. Sebaliknya, dari adanya laporan keuangan yang buruk dalam pelaporan laba dan arus kasnya, hal ini dapat menunjukkan kondisi *financial distress*. Kondisi tersebut dapat menciptakan keraguan dari pihak investor dan kreditor untuk memberikan dananya karena tidak adanya kepastian atas pengembalian dana yang telah diberikan.

Dengan demikian, dengan teori ini mengakibatkan munculnya perbedaan pada pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan. Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan (Sutra & Mais, 2019). Berdasarkan pengertian di atas, penulis menyimpulkan bawah teori keagenan merupakan hubungan antara manajer dengan investor dengan

kontrak tertentu, jika dalam pengelolaan yang tidak baik akan terjadi konflik kepentingan berdampak pada kinerja perusahaan.

2.2 Ukuran Perusahaan

Semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah perusahaan mendapatkan sumber pendanaan (Rechiwati, 2020). Ketika perusahaan mengalami masa pertumbuhan, dimana hal ini akan mendorong respon aktif para investor dan tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut tidak terlepas dari ukuran perusahaan yang besar (Hardinis, 2019).

Ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki beberapa keunggulan diantaranya yaitu, menunjukkan total asset perusahaan yang besar pula, semakin mudah untuk mendapatkan pendanaan, baik eksternal maupun internal dan memiliki sensitivitas yang besar dan transfer kekayaan yang relatif besar, jika dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil. Oleh sebab itu penjumlahan saham semakin tinggi, maka semakin cepat uang sampai ke perusahaan. Dimana, ukuran perusahaan atau jumlah asset perusahaan mampu mencerminkan ukuran perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2009 ; Hardinis, 2019).

Ukuran perusahaan adalah cerminan dari ukuran yang muncul pada nilai total asset perusahaan. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar dan memiliki ekspektasi yang besar terhadap dividen dari perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki sahamnya, sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham akan menyebabkan kenaikan harga buku value (PBV) atau nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat menyebabkan pasar bersedia membayar lebih untuk sahamnya karena mereka yakin akan mendapatkan keuntungan yang menguntungkan dari perusahaan (Brealey et al., 2011 ; Hardinis, 2019). Rumus untuk menghitung Ukuran Perusahaan.

$$\text{UKURAN PERUSAHAAN} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

2.3 Profitabilitas

Kasmir (2016:117) menyatakan bahwa, Tujuan akhir yang ingin dicapai oleh perusahaan yang sangat terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, dan serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh sebab itu, manakemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus memenuhi target yang ingin dicapai. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan payang sudah diharapkan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio profitabilitas. Ada bermacam cara untuk mengukur rasio Profitabilitas, yaitu :

1. *Gross Profit Margin* (GPM). Rasio *Gross profit Margin* atau margin keuntungan kotor untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang akan dijual. *Gross profit margin* sangatlah dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu juga sebaliknya. Dengan kata lain, rasio ini mengukur efisiensi pengendalian harga atau biaya produksinya, mengindikasikan kekuatan perusahaan untuk memproduksi secara efisien, Rumus Gros Profit Margin adalah sebagai berikut.

$$\text{GPM} = (\text{Laba kotor} / \text{Total Pendapatan}) \times 100\%$$

2. *Net Profit Margin* (NPM) menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh dari perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Dengan kata lain rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan, Rumus Net Profit Margin adalah sebagai berikut.

$$\text{NPM} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Penjualan}$$

3. *Return On Investment* (ROI) atau *return of asset* menunjukkan kekuatan perusahaan menghasilkan laba dari asset yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan assetnya dalam 11 kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas Profitabilitas perusahaan karena memberikan efektifitas manajemen dalam menggunakan asset untuk

memperoleh pendapatan. Analisa *Return On Investment* (ROI) dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat komprehensif. Analisa *Return On Investment* (ROI) merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return On Investment* (ROI) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kekuatan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam asset yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian *Return On Investment* (ROI) menghubungkan keuntungan yang didapatkan dari operasi perusahaan (*Net Operating Income*) dengan jumlah investasi atau asset yang digunakan untuk menghasilkan operasi tersebut (*Net Operating Asset*). Sebutan lain untuk ROI adalah “*Net Operating Profit Rate Of Return*” atau “*Operating Earning Power*”. Rumus RoI adalah sebagai berikut.

$$\text{RoI} = (\text{Laba Atas Investasi} - \text{Investasi Awal}) / \text{Investasi} \times 100\%$$

4. *Return On Equity* (ROE) atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Rasio ini dipengaruhi oleh besarnya kecilnya utang perusahaan, dan apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini akan semakin besar.

$$\text{RoE} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Ekuitas Pemegang Saham}$$

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas yaitu :

1. *Profit Margin*, yaitu perbandingan antara “*net operating income*” dengan “*net sales*”.
2. *Turnover of operating assets* (tingkat perputaran aktiva usaha), yaitu kecepatan berputarnya *operating assets* dalam suatu periode tertentu.

Analisis Profitabilitas merupakan analisis dalam laporan keuangan yang penting karena berhubungan dengan tingkat laba, Besarnya penjualan, harga pokok penjualan, serta beban operasi dan beban non operasi untuk menilai

sumber, daya tahan (*persistence*), pengukuran, dan hubungan usaha utamanya. Penelitian ini memungkinkan untuk membedakan kinerja yang terkait dengan keputusan operasi dan kinerja yang terkait dengan keputusan pendanaan dan investasi. Analisis profitabilitas perusahaan termasuk bagian yang penting dari analisis laporan keuangan. Seluruh laporan keuangan dapat digunakan untuk analisis profitabilitas, namun yang paling penting adalah laporan laba rugi. Laporan laba rugi melaporkan hasil operasi perusahaan selama satu periode. Tujuan utama perusahaan adalah hasil operasi, yang memiliki suatu peran yang sangat penting dalam menentukan nilai, solvabilitas, dan likuiditas perusahaan. Salah satu hubungan antara modal kerja dengan profitabilitas adalah pertumbuhan penjualan, karena mempunyai hubungan yang erat dan langsung dengan investasi dalam bentuk asset lancar. Pengelolaan modal kerja juga menyangkut administrasi asset lancar dan kewajiban lancar.

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menurut Van Home Wachowicz (2005) adalah “rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi”. Ditinjau dari sudut pandang pemegang saham, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang ialah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan pemegang saham. Profitabilitas dapat diproduksi melalui *Return on Equity (ROE)* sebagai ukuran profitabilitas.

Menurut Jantana (2013) *Return on Equity* adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri. Maksud dari definisi ROE yang dikemukakan oleh Brigham and Houston tersebut adalah bahwa rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi para pemegang saham. ROE merupakan rasio yang mengukur berapa besar return yang di peroleh pemilik perusahaan (pemegang saham) atas modal yang diberikan untuk perusahaan tersebut. Secara umum, semakin tinggi ROE, semakin baik kedudukan pemilik perusahaan sehingga akan mempengaruhi baiknya penilaian investor terhadap perusahaan yang menyebabkan meningkatnya harga saham dan nilai perusahaannya.

ROE dengan kata lain Rentabilitas Modal sendiri yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal saham yang dimiliki perusahaan.

2.4 Leverage

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. (Weston dan Copeland, 1992). Menurut Riyanto (2001) *leverage* ialah penggunaan aktiva atau dana dimana untuk menggunakannya perusahaan harus membayar biaya tetap. Sedangkan Weston dan Brigham (1998) mendefinisikan *financial leverage* sebagai tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Dari beberapa pengertian menurut para ahli dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai sumber pembiayaan untuk melakukan kegiatan perusahaan untuk melakukan kegiatan perusahaan dimana untuk menggunakannya perusahaan harus membayar biaya tetap.

Dengan tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total aktiva (Horne, 1997). Karena *leverage* adalah rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang akan membandingkan total hutang terhadap keseluruhan asset suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir kembali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan resiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu.

Terdapat dua macam *leverage* yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. Dalam *operating leverage*, penggunaan asset dengan biaya tetap mengharapkan *revenue* yang diperoleh mampu menutup biaya tetap dan biaya variabel. Sedangkan dalam *financial leverage*, penggunaan dana dengan beban tetap diharapkan mampu meningkatkan per lembar saham. Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk seberapa besar asset perusahaan dibiayai oleh

hutang. Rasio *leverage* yang rendah menandakan perusahaan tidak menggunakan banyak hutang dalam mendanai operasional perusahaan.

Semakin kecil hutang dalam suatu perusahaan maka para investor akan senang dalam memberikan pendanaan karena laba perusahaan akan lebih banyak digunakan sebagai deviden dan hal itu akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut. *Leverage* adalah jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai atau membeli asset-asset perusahaan (Hendi, 2008:109). Perusahaan yang memiliki hutang lebih besar dari *equity* dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi. Menurut Sartono (2012:121) ada beberapa jenis pengukuran *leverage* yaitu :

1. Rasio Utang atau *Debt Ratio (Debt to Asset Ratio)*

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki, semakin tinggi rasio ini maka semakin besar resiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang besar juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai asset. Rumus DAR adalah sebagai berikut.

$$\text{DAR} = (\text{Total Utang Aset} / \text{Total Asset}) \times 100\%$$

2. Rasio Utang terhadap Ekuitas atau *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini adalah perbandingan antara seluruh hutang perusahaan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *DER* menunjukkan semakin besar total utang ekuitasnya. *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur jumlah atau total *shareholders` equity* yang dimiliki perusahaan. Rumus DER adalah sebagai berikut.

$$\text{DER} = (\text{Total Debt} / \text{Total Equity}) \times 100\%$$

3. Rasio Laba terhadap Beban bunga atau TIE (*Times Interest Earned*)

Times Interest Earned adalah rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kekuatan suatu perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur

seberapa jauh keuntungan dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan karena tidak mampu membayar bunga. Rumus TIE.

$$\text{TIE} = \text{Laba Bersih Sebelum Bunga dan Pajak} / \text{Beban Bunga}$$

4. Rasio Penutupan Beban Tetap (*Fixed Charge Coverge*)

Fixed Charge Coverge Ratio mengukur berapa besar kekuatan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman dan sewa. Karena tidak jarang perusahaan menyewa assetnya dari perusahaan lising dan harus membayar angsuran tertentu. Rumus FCC adalah sebagai berikut.

$$\text{FCC} = (\text{Laba Sebelum Pajak Dan Bunga} + \text{Biaya Tetap Sebelum Pajak}) / (\text{Biaya Tetap Sebelum Pajak} + \text{Biaya Bunga})$$

5. *Debt Service Coverge*

Debt service coverage ialah mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Jadi sama dengan *leverage* yang lain, hanya dengan memasukan angsuran pokok pinjaman. Dalam penelitian ini untuk mengukur *leverage* digunakan *Debt to Total Asset Ratio* karena dari *Debt to Total Asset Ratio* akan dapat diketahui seberapa besar kekayaan perusahaan yang dapat dipergunakan untuk membayar hutang-hutangnya. Asset perusahaan yang terlalu banyak berasal dari hutang akan menciptakan resiko bagi perusahaan karena apabila perusahaan menggunakan semakin banyak hutang untuk membiayai assetnya akan berpengaruh semakin besarnya kewajiban perusahaan baik dalam bentuk kewajiban tetap dan bunga. Rumus DSC adalah sebagai berikut.

$$\text{DSC} = \text{EBITDA} / \text{Debt Service}$$

2.5 *Financial Distress*

Menurut Plat dan Plat (Irham Fahmi, 2012) mendefinisikan: “*Financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditasi.” *Corporate financial distress* dapat dilihat dari 3 dimensi proses yaitu time frame, financial distress dan proccess stages. Proses

financial distress diawali dengan terjadinya penurunan kinerja keuangan hingga mencapai titik terendahnya.

Faktor penyebab terjadinya *financial distress*:

1. Perencanaan bisnis yang buruk
2. Permasalahan pada arus kas
3. Struktur modal tidak memadai
4. Utang yang terlalu besar

Terdapat beberapa model yang digunakan untuk menganalisis tingkat *financial distress* suatu perusahaan, yaitu :

1. Model *Altman Z-score*

Menurut Andriawan (2016) model Altman Z-score dirumuskan sebagai berikut

$$Z=0,717X_1+0,847X_2+3,107X_3+0,420X_4+0,998X_5$$

X_1 : *Working Capital / Total Asset*

X_2 : *Retained Earning / Total Asset*

X_3 : *Earning before tax and interest / Total Asset*

X_4 : *Book value of equity / Book value total debts*

X_5 : *Sales / Total Asset*

Kriteria penilaian dari Model Altman *Z-score* adalah apabila $Z > 2,90$ maka perusahaan tersebut terdapat dikategori sehat, apabila perusahaan bernilai Z antara 1,23-2,90 maka berada diarea kelabu dan apabila nilai Z dari perusahaan kurang dari 1,23 maka perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan (Dian dan Siti, 2017).

2. Model *Springate*

Menurut AS Putri, RE Badri, E Pranyoto, S Susanti, WR Lestari (2020) Model *Springate* dirumuskan sebagai berikut :

$$S\text{-Score} = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

A : *working capital to total assets*

B : *earning before tax and interest to total assets*

C : *earning before tax to current liabilities*

D : sales to total assets

Model *Springate* memiliki standar dimana perusahaan yang memiliki skor $Z > 0,862$ diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sehat. Dan apabila skor $Z < 0,862$ maka perusahaan tersebut diklasifikasikan dalam zona kebangkrutan (Dian dan Siti, 2017).

3. Model *Zmijewski*

Menurut AS Putri, RE Badri, E Pranyoto, S Susanti, WR Lestari (2020) model *zmijewski* dirumuskan sebagai berikut :

$$\mathbf{X\text{-Score} = -4,3 - 4,5X1 + 5,7X2 + 0,004X3}$$

$X1$: net income to total assets

$X2$: total debt to total assets

$X3$: Current Asset / Current Liabilities

Pada model *Zmijewski*, penilaian dengan hasil X yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan sehat. Namun apabila uji menunjukkan bahwa nilai X positif hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kebangkrutan (Dian dan Siti, 2017).

2.6 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Penulis	Variabel	Metode	Hasil
1.	Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kondisi financial distress pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia (2020)	Desak Made Ayu Shania Saraswati, I Wayan Sukadana, I Wayan Widnyana (2020)	Profitabilitas($X1$), Likuiditas ($X2$), leverage ($X3$) Financial distress (Y)	Pengujian regresi logistik	profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi financial distress, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kondisi financial distress dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi financial distress.

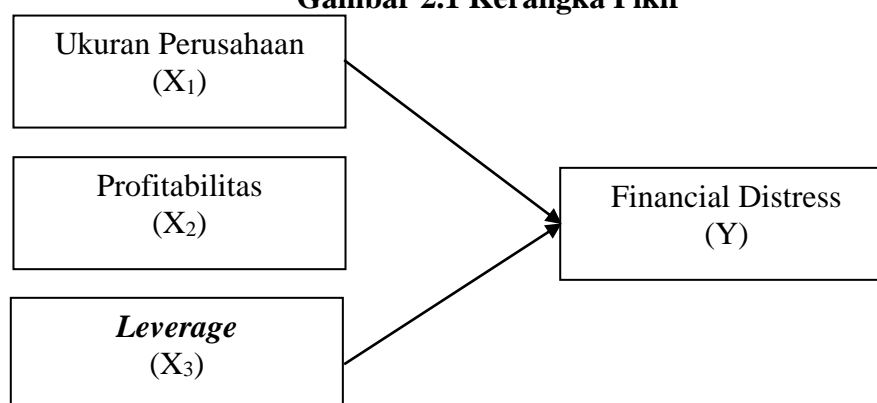
2.	Pengaruh Rasio Hutang, Profit Margin, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bei 2017-2019	Ardrian. A.V (2017)	Pengaruh Rasio Hutang (X1), Profit Margin (x2), Ukuran Perusahaan (x3), Likuiditas (x4) Financial distress (Y)	Statistika deskriptif, Analisis regresi berganda dengan program spss	rasio hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress, profit margin berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan likuiditas lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress.
3.	Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan leverage dalam memprediksi financial distress pada perusahaan textile dan garment yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2016	Nurisntha Handayani (2020)	Profitabilitas yang diukur oleh <i>return on asset</i> , likuiditas yang diukur oleh <i>current ratio</i> , dan <i>leverage</i> yang diproksi oleh <i>debt to 20</i>	Uji asumsi klasik berupa uji normalitas, multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, regresi linear, uji hipotesis dengan uji t, uji f, dan koefisien determinasi.	Likuiditas terdapat pengaruh terhadap <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> terdapat pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
4.	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress (studi pada perusahaan food & beverage yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2016)	Alfinda rohmadi (2018)	Profitabilitas (X1) likuiditas (X2) Leverage (X3) Financial distress (Y)	Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis Altman Z-Score, analisis data statistik, analisis data inferensia.	1) ROA (Return On Asset), ROE (Return ON Equity) dan CR (Current Ratio) secara keseluruhan tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress; 3) ROA (Return On Asset), ROE (Return On Equity), CR (Current Ratio) dan DR (Debt Ratio) secara simultan berpengaruh terhadap financial distress.
5.	Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, <i>leverage</i> , <i>Sales growth</i> dan <i>operating capacity</i> terhadap <i>Financial distress</i> pada perusahaan Manufaktur (terdaftar di bei)	Reta Eminingtyas (2017)	<i>Financial Distress</i> (Y) Ukuran Perusahaan (X1), Likuiditas (X2) <i>Leverage</i> (X3),	Uji statistik	ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan memiliki arah negatif, likuiditas berpengaruh dan memiliki arah negatif, leverage tidak berpengaruh dan memiliki arah positif, sales growth tidak berpengaruh dan

			<i>Sales Growth (X4)</i> <i>Operating Capacity (X5).</i>		memiliki arah positif dan operating capacity berpengaruh dan memiliki arah positif.
--	--	--	---	--	---

2.7 Kerangka Pikir

Berdasarkan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka peneliti menentukan kerangka penelitian atau pemikiran yang sesuai dengan teori tersebut sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pikir



Sumber : Data diolah, 2022

2.8 Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Hotel, Restoran dan Pariwisata yang Terdaftar di BEI

Ukuran perusahaan ialah cerminan dari ukuran yang muncul pada nilai total asset perusahaan. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar dan memiliki ekspektasi yang besar terhadap dividen dari perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki sahamnya, sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Namun sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil pula kecenderungan investor untuk memiliki sahamnya, sehingga akan mengakibatkan *financial distress*.

Berdasarkan teori keagenan, keputusan investasi dan inovasi berada di tangan agen, sehingga agen dituntut dapat menjalankan perusahaan dengan baik agar dapat menambah total asset perusahaan. Semakin besar total asset perusahaan yang berarti semakin besar ukuran perusahaan tersebut, dan semakin mampu dalam melunasi kewajiban di masa depan sehingga perusahaan dapat menghindari kondisi financial distress. Hal ini sejalan dengan yang penelitian yang dilakukan oleh Dinia (2020). Selain itu dalam penelitian Friska (2022) didapatkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan mempengaruhi *Financial*. Hal tersebut diperkuat dengan penelitian Sanny (2021) dan Yola (2019). Keempat penelitian tersebut juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan

Oleh karena itu, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H1 : Diduga Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI

2.8.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Hotel, Restoran dan Pariwisata yang Terdaftar di BEI

Menurut Kasmir (2016), profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam mencari keuntungan.

Menurut teori keagenan (agency theory), kegiatan operasional merupakan tugas dari agen. Jika suatu perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, berarti agen berhasil menjalankan tugas dalam mengambil keputusan terhadap pengelolaan perusahaan yang baik. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan ROA yang menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan asset untuk menghasilkan keuntungan. Dengan adanya efektifitas dari penggunaan asset perusahaan maka perusahaan dapat memperoleh penghematan dan kecukupan dana dalam menjalankan kegiatan operasional. Kecukupan dana dikarenakan

laba yang tinggi pada suatu perusahaan akan memperkecil kemungkinan terjadinya kondisi financial distress. Hal ini sejalan dengan penelitian Srikalimah (2017), yang dimana menunjukkan hasil yang sama bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kalau perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi, maka perusahaan dapat menggunakan keuntungan tersebut untuk membayar biaya operasional dan kewajibannya tepat waktu, sehingga tidak akan terjadi *financial distress*. Selain itu diperkuat dengan penelitian Rohmadini, Saifi, dkk (2018). Dengan demikian, adapun hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H2 : Diduga Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI

2.8.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Hotel, Restoran dan Pariwisata yang Terdaftar di BEI

Leverage merupakan perbandingan atau rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun panjang (Utami, 2015). Nilai dari leverage dapat diproksikan dengan menggunakan *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Fixed Charge Coverage Ratio*, dan *Debt to Assets Ratio* (DAR).

Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), agen yang memutuskan untuk melakukan pendanaan dari pihak ketiga atau tidak. Apabila terlalu banyak kewajiban keuangan yang dimiliki suatu perusahaan, maka perlu ditanyakan apakah telah terjadi kesalahan pengambilan keputusan oleh agen dalam mengelola perusahaan atau agen memang melakukan dengan sengaja untuk mementingkan diri sendiri. Dimana setiap kewajiban atau utang berpengaruh terhadap risiko dan pengembalian. Dengan kata lain, semakin besar kewajiban yang harus dibayar perusahaan maka semakin besar juga kemungkinan terjadinya *financial distress*, begitu juga sebaliknya. Hal tersebut membuktikan bahwa leverage memiliki pengaruh

positif terhadap kondisi financial distress perusahaan. Sejalan dengan penelitian Azalia & Rahayu (2019) bahwa *leverage* mempengaruhi *Financial Distress* (kondisi kesulitan keuangan). Diperkuat dengan penelitian Agustini & Wirawati (2019) bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*.

H3 : Diduga *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di BEI.