

BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen and Meckling (1976), mendefinisikan hubungan keagenan sebagai bentuk kontrak dimana melibatkan seorang atau beberapa orang yang bertindak sebagai *principal* (pemegang saham atau pemilik perusahaan) dan seseorang atau beberapa orang lainnya yang bertindak sebagai *agent* (manajer), untuk melakukan pelayanan bagi kepentingan *principal* dan mencakup pendelegasian wewenang dalam pembuatan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengendalian perusahaan semakin terpisah dari kepemilikan. Manager bertanggung jawab terhadap pemilik perusahaan yang kemudian berimbas dengan pendanaan perusahaan baik dari investor atau kreditor Heniwati & Essen (2020).

Tujuan dari sistem pemisahan ini adalah untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas operasional perusahaan dengan memperkerjakan agen-agen profesional dalam mengelola perusahaan. Penguasaan kendali perusahaan dipegang oleh agen sehingga agen dituntut untuk selalu transparan dalam melaksanakan kendali perusahaan di bawah *principal*. Pihak *principal* memberikan instruksi kepada *agent* atau pihak manajemen demi mencapai kejayaan perusahaan maka agen harus mengelola perusahaan sesuai dengan apa yang dikehendaki. Salah satu bentuk pertanggung jawabannya adalah dengan mengajukan laporan keuangan. Laporan keuangan disusun untuk melaporkan kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Informasi dari laporan keuangan tersebut dapat dijadikan 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. Sebaliknya, jika nilai laba suatu perusahaan bernilai kecil dalam jangka

waktu yang relatif lama, maka dapat dilihat dari nilai tersebut bahwa manajer atau agen tidak mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan baik. Kondisi tersebut akan mengakibatkan perusahaan mengalami permasalahan keuangan atau kondisi *financial distress*.

Namun di lain sisi, pihak manajemen sebagai agen dapat melakukan beberapa tindakan yang tidak sesuai dengan instruksi apa yang diperintahkan oleh principal. Terjadinya masalah keagenan dapat disebabkan karena adanya pihak-pihak yang terkait yaitu *principal* (pemilik perusahaan atau pemegang saham) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan dengan pihak *agent*. Konflik keagenan yang timbul antara berbagai pihak yang memiliki beragam kepentingan yang dapat menyulitkan dan menghambat perusahaan dalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai bagi perusahaan itu sendiri (Sutra & Mais, 2019).

Masalah keagenan juga dapat terjadi karena adanya *asymmetric information* antara pemilik perusahaan dan manajemen. *Asymmetric information* terjadi ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak antara *principal* dan *agent*. Menurut Agusti (2013), *asymmetric information* adalah kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya sehingga beberapa konsekuensi dari pemilihan keputusan yang dilakukan tidak dapat dipertimbangkan oleh salah satu dari pihak tersebut. Adanya *asymmetric information* dapat menimbulkan permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan *principal* untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan *agent*.

2.2 Financial distress

Financial distress merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan kinerja keuangan perusahaan yang terjadi hingga akhirnya mengalami kebangkrutan Lizal (2008). Sedangkan Almilia (2006) dalam Carolina *et al.*, (2018) menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami

kondisi *financial distress* ditunjukkan dengan gejala laba bersih yang negatif selama beberapa tahun.

Financial distress menurut Kumalawati (2019) dapat diukur dengan menggunakan laporan keuangan sebagai tolak ukurnya. Kondisi *financial distress* tidak selalu menunjukkan kondisi entitas yang akan bangkrut, ukuran *financial distress* dapat dikategorikan rendah yang berarti sebuah entitas adalah sehat, kategori sedang yang berarti kondisi sebuah entitas dalam keadaan tertekan secara *financial*, kategori tinggi yang berarti sebuah entitas mengalami kondisi yang mengarah kepada kebangkrutan. Oleh karenanya pengukuran dan prediksi atas risiko *financial distress* perlu dilakukan secara berkala, sehingga sebuah entitas mengetahui kondisi ketahanannya terhadap tekanan yang mengarah kepada kebangkrutan.

2.2.1 Penyebab Terjadinya *Financial distress*

Berikut adalah beberapa penyebab terjadinya *financial distress* dalam Bernardin & Tifani (2019):

1. *Neoclassical Model*

Financial distress terjadi ketika alokasi sumber daya tidak tepat.

2. *Financial Model*

Financial distress ditandai dengan adanya struktur keuangan yang salah dan menyebabkan likuidasi. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang, namun demikian perusahaan tersebut harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

3. *Corporate Governance Model*

Financial distress menurut model ini adalah ketika susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun tidak dikelola dengan baik.

2.2.2 Indikator Terjadinya *Financial distress*

Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan dengan beberapa tahapan, selalu ada indikasi yang dapat dijadikan prediksi awal. Ada enam indikator mengenai kemungkinan dari kesulitan keuangan, diantaranya dalam Sutra & Mais (2019):

1. Analisis arus kas untuk periode sekarang dan yang akan datang. Analisis strategi perusahaan yang mempertimbangkan pesaing potensial, struktur biaya relatif, perluasan rencana dalam industri, kemampuan perusahaan untuk meneruskan kenaikan biaya, kualitas manajemen dan lain sebagainya.
2. Analisis laporan keuangan dari perusahaan serta perbandingannya dengan perusahaan lain. Analisis ini dapat berfokus pada satu variabel keuangan tunggal atau suatu kombinasi dari variable keuangan.
3. penjualan sebagai tolak ukur pertumbuhan perusahaan. Jika trend penjualan mengalami penurunan, maka pihak manajemen harus mengontrol penyebabnya agar tidak menjadi kesulitan permanen.
4. Kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan akan menentukan kekuatan daya saing perusahaan terhadap lawannya.
5. Informasi eksternal perusahaan bisa memberikan acuan kondisi terbaru dunias bisnis, seperti informasi yang dikeluarkan oleh pasar keuangan rating obligasi

2.2.3 Manfaat *Financial distress*

Salah satu tanggung jawab perusahaan menurut Foster (2017) adalah menghasilkan kinerja yang baik agar terhindar dari *financial distress*. Adanya prediksi tersebut dapat memberikan manfaat kepada perusahaan yaitu:

1. Kreditur atau Pemberi Pinjaman

Hubungan yang erat dengan lembaga, baik untuk mengambil keputusan apakah akan memberikan pinjaman dengan syarat-syarat tertentu atau merancang kebijaksanaan untuk memonitor pinjaman yang telah ada.

2. Investor

Distress prediction model dapat membantu investor dalam menentukan sikap terhadap surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan. Investor dapat mengembangkan suatu strategi yang didasarkan pada asumsi bahwa model prediksi *financial distress* dapat menjadi peringatan awal adanya kesulitan keuangan pada suatu perusahaan.

3. Pemerintah

Pemerintah memiliki kewajiban untuk melindungi tenaga kerja, industri, dan masyarakat. Hal ini dapat membantu dalam mengeluarkan peraturan untuk melindungi masyarakat dari kerugian dan kemungkinan mengganggu stabilitas ekonomi dan politik negara.

4. Auditor

Satu penelitian yang harus dibuat oleh auditor adalah apakah perusahaan bisa going concern atau tidak. Dengan adanya model untuk memprediksi kebangkrutan, maka auditor dapat melakukan audit dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan dengan lebih baik.

5. Manajemen

Financial distress akan menyebabkan adanya biaya baik langsung maupun tidak langsung. Biaya langsung termasuk fee untuk akuntan dan pengacara. Sedangkan biaya tidak langsung adalah

kehilangan penjualan atau keuntungan yang disebabkan adanya pembatasan yang dilakukan oleh pengadilan. Untuk menghindari biaya yang cukup besar tersebut, manajemen dengan indikator kesulitan keuangan dapat melakukan persiapan untuk mengantisipasi kemungkinan terburuk.

6. Pembuat Peraturan atau Badan Regulator

Badan regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini disebabkan perlunya suatu model untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas nya perusahaan.

2.2.4 Metode Pengukuran *Financial distress*

Secara umum, terdapat beberapa metode atau pendekatan yang dapat digunakan dalam menilai atau memprediksi adanya *financial distress* pada perusahaan. Model-model tersebut antara lain *Altman Z-Score*, *Fulmer*, metode *O-Score*, Model *Grover*, *Zmijewski* dan *Sprigate*.

Model Altman Z-Score, menjadi model utama yang dipergunakan sebagai alat kontrol terukur terhadap status keuangan suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan. Namun, model ini dinilai tidak *fit* untuk diterapkan dalam memprediksi keuangan pada perusahaan jasa keuangan atau lembaga keuangan, baik swasta maupun pemerintah (D. S. Putri *et al.*, 2016).

Sedangkan model *Grover* merupakan metode *G-Score* dengan hasil modifikasi dan penilaian ulang model Altman Z-Score. Selain itu, S. Grover dalam mengembangkan model *grover* menggunakan sampel sesuai dengan model *altman Z-score* pada tahun 1968 dengan menambahkan 13 rasio keuangan baru (Widiasmara & Rahayu, 2019).

Kemudian, model *Fulmer*, merupakan pendekatan dengan menggunakan metode *H-Score* yang memodifikasi 40 rasio keuangan dalam menganalisis *financial distress*. Kekurangan metode *Fulmer* yang tidak menggunakan *current ratio* diatasi dengan metode *Zmijewski*. Metode *Zmijewski* menggunakan *current ratio* dalam menganalisis *financial distress*.

Tidak hanya itu, terdapat model yang dikembangkan oleh *Ohlson* (1980) dengan metode *O-Score* menggunakan *Logistic Regression* sebagai alat dalam menganalisis *financial distress*. Model ini menggunakan 9 variabel yang terdiri dari beberapa rasio keuangan.

Terakhir, pendekatan *Sprigate* yang merupakan model kebangkrutan yang dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gordon L.V Springate dengan mengikuti prosedur *multiple discriminant analysis* yang dikembangkan oleh Altman dalam memprediksi adanya indikasi kebangkrutan. Model kebangkrutan *Springate* menggunakan 4 dari 19 rasio laporan keuangan yang banyak digunakan untuk membedakan antara perusahaan yang mengalami *distress* dan yang tidak *distress*. Keempat rasio tersebut adalah rasio modal kerja terhadap total asset, rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total asset, rasio laba sebelum pajak terhadap liabilitas lancar dan rasio total penjualan terhadap total asset (Paulus, 2019).

Berikut merupakan beberapa persamaan yang digunakan dalam mengukur *financial dsitress* pada perusahaan (A. S. Putri *et al.*, 2020).

1. Pengukuran *Financial Distress* dengan **Metode Grover**

$$G = 1,650X_1 + 3,404X_2 + 0,016X_3 + 0,057$$

Keterangan:

X_1 = *Working capital/ Total asset*

X_2 = *Earnings before interest and taxes/ Total asset*

$$X3 = \text{Net Income} / \text{Total asset}$$

2. Pengukuran *Financial Distress* dengan **Metode Zmijewski**

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 + 0,04X_3$$

Keterangan:

$$X1 = \text{Net income} / \text{Total asset}$$

$$X2 = \text{Total Debt} / \text{Total asset}$$

$$X3 = \text{Current Asset} / \text{current liabilities}$$

3. Pengukuran *Financial Distress* dengan Metode **Springate**

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 1,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan:

$$X1 = \text{Working capital} / \text{Total asset}$$

$$X2 = \text{Retained earning} / \text{Total asset}$$

$$X3 = \text{Earning before interest and taxes} / \text{Total asset}$$

$$X4 = \text{Sales} / \text{Total Aset}$$

Adapun dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan *Altman*. Hal ini mengingat *altman* menjadi model utama yang dikembangkan menjadi model-model lain. Selain itu, alasan penulis dalam menggunakan *altman z-score* adalah rasio keuangan yang digunakan dinilai mampu menilai berbagai perusahaan, seperti *liquiditas*, *solvabilitas*, *leverage*, *profitabilitas*, dan *activity*. Hal tersebut tentunya juga merujuk pada variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

Namun, sehubungan dengan subjek penelitian yang digunakan, dalam penelitian ini penulis akan menggunakan model *Altman* sebagai pendekatan yang lebih tepat. Di mana perkembangan dari model *Altman Z-Score* sendiri dapat dilihat dari pertama kali model *Altman Z-score* yang digunakan dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur go publik. Hingga kemudian, Altman merevisi model kebangkrutan tersebut menjadi model yang lebih tepat

digunakan, baik pada perusahaan privat maupun *go-public* (Gupita et al., 2020).

Altman memodifikasi modelnya agar dapat diterapkan pada semua perusahaan seperti manufaktur, non manufaktur dan perusahaan penerbit obligasi. Model ini disebut sebagai model *Altman* modifikasi atau *Z-Score*. Jika ditinjau lebih jauh, dalam model *Altman* Modifikasi, terdapat variabel yang dieliminasi, yaitu variabel perbandingan antara *sales* dan *total asset* (Ade, 2021). Hal tersebut mengingat perbandingan atau rasio tersebut sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Adapun model dari *Altman* Modifikasi adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Dimana:

$X_1 = \text{Working capital/ Total asset}$

$X_2 = \text{Retained earning/ Total asset}$

$X_3 = \text{Earning before interest and taxes/ Total asset}$

$X_4 = \text{Book value of equity/ Book value of total debt}$

Sumber: *Altman, Hartzell and Peck* (1995) dalam *Danovi, A.*, (2013)

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh *Wibowo* (2021), terdapat klasifikasi perusahaan sehat dan bangkrut berdasarkan pada nilai dari model *Altman* modifikasi, yaitu:

- a) Jika nilai $Z'' < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- b) Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk grey area (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- c) Jika nilai $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut atau sehat.

2.3 Variabel Independen (X)

2.3.1 *Total Assets Growth*

Dalam implementasi sebuah usaha atau bisnis, pertumbuhan total aset dipercaya dapat meningkatkan ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. hal tersebut terjadi karena semakin tinggi pertumbuhan total aset (*total asset growth*) suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola investasi aset secara efektif dan efisien (Audina & HS, 2019). Dengan adanya pertumbuhan total aset yang cenderung terus positif, maka perusahaan akan memiliki prospek pertumbuhan aktivitas perusahaan yang baik di masa mendatang. Hal ini menjadikan perusahaan mampu bertahan dalam persaingan industri yang ada dengan memiliki ketahanan secara *financial* (Shidiq & Khairunnisa, 2019).

Pertumbuhan total aset atau *total asset growth* dapat diartikan sebagai selisih total aset pada tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya. Jika pertumbuhan total aset menunjukkan nilai positif, artinya perusahaan memiliki kecenderungan dalam menghasilkan keuntungan. Sedangkan, jika tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan tergolong rendah, hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tidak memaksimalkan aset yang dimilikinya secara maksimal. Peneliti menggunakan variabel *total assets growth* dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa efektif pertumbuhan total aset yang dimiliki perusahaan dalam memberikan pengaruhnya terhadap *financial distress*. Pengukuran nilai pertumbuhan total aset digunakan persamaan sebagai berikut:

$$Total Asset Growth = \frac{Total Asset_t - Total Asset_{t-1}}{Total Asset_{t-1}}$$

2.3.2 *Profit Margin*

Profit margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba atas penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan. Laba sendiri dihitung sebagai

hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan.

Angka rasio *profit margin* yang rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut rawan terhadap perubahan harga baik harga jual maupun harga pokok. Ini secara tidak langsung juga menunjukkan bahwa apabila terjadi perubahan pada harga jual atau harga pokok, perubahan ini akan sangat berpengaruh terhadap laba perusahaan. Dengan kata lain, *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu (Gobenvy, 2017).

Sementara *profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya yang tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisienan manajemen (Andre & Taqwa, 2018). Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *profit margin*:

$$Profit\ Margin = \frac{Laba\ bersih}{Penjualan}$$

2.3.3 Cash Flow (Arus Kas)

Arus kas atau *cash flow* dapat diartikan sebagai suatu laporan keuangan yang berisikan pengaruh kas atas kegiatan operasional, kegiatan transaksi investasi, dan kegiatan pembiayaan/pendanaan serta kenaikan atau penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama satu periode (Setyawati & Amelia, 2018). Merujuk pada pengertian tersebut, arus kas terdiri dari tiga laporan aktivitas. Hal tersebut juga dapat disederhanakan menjadi arus kas masuk (pendapatan) dan arus kas keluar (biaya-biaya).

Kemudian, pada hakikatnya arus kas merupakan bentuk revisi atas sumber uang kas diperoleh oleh perusahaan dan bagaimana perusahaan membelanjakan uang kas tersebut (Ramadhani & Nisa, 2019). Dengan kata lain, laporan arus kas merupakan ringkasan dari penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan selama periode tertentu. Berikut merupakan uraian singkat dari ketiga jenis arus kas yang telah dijelaskan, antara lain:

a. Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi meliputi berbagai transaksi yang berkaitan dengan laba yang dilaporkan dalam laporan laba/rugi. Di mana elemen dalam aktivitas operasi terdiri dari:

1. Penerimaan dari pelanggan
2. Penerimaan dari piutang bunga
3. Penerimaan deviden
4. Penerimaan *refund* dari *supplier*.

b. Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi merupakan kas yang berhubungan dengan perolehan fasilitas investasi dan non kas lainnya yang digunakan oleh perusahaan. Arus kas investasi terdiri atas arus kas masuk dari investasi dan arus kas keluar dari investasi. Berikut merupakan elemen dari masing-masing jenis tersebut:

1. Arus kas masuk dari investasi
 - a. Penjualan aktiva tetap
 - b. Penjualan surat berharga yang berupa
 - c. Penagihan pinjaman jangka panjang
 - d. Penjualan aktiva lainnya yang digunakan dalam kegiatan produksi

2. Arus kas keluar dari investasi
 - a. Pembayaran untuk mendapatkan aktiva tetap
 - b. Pembelian investasi jangka panjang
 - c. Pemberian pinjaman pada pihak lain
 - d. Pembayaran untuk aktiva lain yang digunakan dalam kegiatan produksi seperti hak paten.

c. Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan menjadi cara untuk menarik dan mendapatkan dana guna membiayai perusahaan termasuk dalam kegiatan operasionalnya. Dalam hal ini, arus kas masuk merupakan kegiatan mendapatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Berikut merupakan jenis arus kas masuk pendanaan:

- a. Pengeluaran saham
- b. Pengeluaran wesel
- c. Penjualan obligasi
- d. Pengeluaran surat utang hipotik, dan lain-lain

Selain itu, terdapat arus kas keluar pendanaan yang terdiri dari:

- a. Pembayaran dividend dan pembagian lainnya yang diberikan kepada pemilik.
- b. Pembelian saham pemilik (treasury stock).
- c. Pembayaran utang pokok dana yang dipinjam (tidak termasuk bunga karena dianggap kegiatan operasi).

Adapun penggunaan variabel arus kas dalam penelitian ini dilatarbelakangi dengan keberadaan arus kas yang berhubungan langsung dengan semua kegiatan bisnis perusahaan. Sehingga, penelitian ini mampu menganalisis bagaimana setiap kegiatan bisnis yang direfleksikan dengan arus kas operasi dapat

berpengaruh dalam *financial distress* perusahaan. Berikut merupakan persamaan yang digunakan dalam mengukur arus kas:

$$\text{Arus Kas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

2.3.4 Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki nilai likuiditas yang tinggi, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Menurut Kasmir (2008) dalam Asfali (2019) secara sederhana juga mengatakan bahwa, likuiditas menjadi refleksi dari kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dalam penelitian tersebut, penulis menggunakan metode *current ratio* dalam mengukur rasio likuiditas.

Current ratio adalah perbandingan antara total aset lancar dengan total kewajiban lancar. Rasio ini digunakan untuk mengukur keadaan likuiditas suatu perusahaan sebagai petunjuk untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan total aset lancar yang dimiliki.

Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Artinya, risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Adapun penggunaan variabel ini dalam penelitian ini ditujukan untuk menganalisis bagaimana kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek mampu berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini, disajikan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 2.1
Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Heniwati dan Essen (2020)	<i>Which Retail Firm Characteristics Impact on Financial distress</i>	Variabel Independen: Likuiditas, <i>Sales growth</i> , <i>Operating capacity</i> , Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Variabel Dependen: <i>Financial distress</i>	Regresi Logistik	Dalam penelitian tersebut didapatkan bahwa hanya variabel leverage dan profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan. Sementara variabel <i>firm size</i>, <i>sales growth</i>, likuiditas, <i>operating capacity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan.
2.	M. Nursidin (2021)	Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Net Profit Margin</i> dan	Variabel Independen: <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Net Profit Margin</i> dan	Analisis regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>total asset turnover</i> dan <i>debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh

		<i>Total Asset Turnover</i> terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta	<i>Total Asset Turnover</i> Variabel Independen: <i>Financial distress</i>		signifikan terhadap <i>financial distress</i> sedangkan <i>net profit margin</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
3.	Shirly Wahyuning Tyas (2019)	Pengaruh Arus Kas, Laba, Leverage, dan Likuiditas Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur	Variabel Independen: Arus Kas, Laba, Leverage, dan Likuiditas Variabel Independen: <i>Financial distress</i>	Regresi Logistik	Hasil penelitian tersebut yakni variabel arus kas dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur, sedangkan variabel laba dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur.
4.	Bella Puspita Audina & Sufyati H (2018)	Pengaruh <i>Financial Leverage</i> , Struktur Modal dan <i>Total Asset Growth</i>	Variabel Independen: <i>Financial Leverage</i> , Struktur Modal dan <i>Total Asset Growth</i>	Regresi Logistik	<i>Financial leverage</i> memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Kemudian, Struktur modal memiliki

		Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Subsektor Pulp dan Kertas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i>		pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan, <i>Total asset growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
5.	Indira Shofia Maulida, Srie Hartutie Moehadi toyo & Mulyant o Nugroho (2018)	Analisis Rasio Keuangan untuk Mempredik si <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2016	Variabel Independen: <i>Current Ratio, Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio, ROA, ROE, NPM, Receivable Turn Over, Growth Ratio</i> Variabel Dependen: <i>Financial distress</i>	PLS (Partial Least Square)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio Likuiditas menunjukkan pengaruh positive tidak signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> sedangkan rasio solvabilitas dan rasio pertumbuhan menunjukkan pengaruh positive signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Kemudian, rasio aktivitas dan profitabilitas menunjukkan pengaruh negative signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

2.5 Hipotesis

2.5.1 *Total Assets Growth Terhadap Financial Distress*

Pertumbuhan total aset mempresentasikan pergerakan total aset yang dimiliki perusahaan. Dimana Jika pertumbuhan total aset menunjukkan nilai positif, artinya perusahaan memiliki kecenderungan dalam menghasilkan keuntungan. Dengan kata lain, semakin tingginya *total asset growth* maka akan semakin rendah tingkat terjadinya *financial distress* pada perusahaan, Hal ini menunjukkan bahwa *asset growth* yang rendah pada suatu perusahaan dapat menyebabkan probabilitas terjadinya *financial distress*. Namun, sebaliknya jika tingkat keuntungan yang diperoleh tergolong rendah dapat diartikan bahwa perusahaan tidak memaksimalkan aset yang dimilikinya. Walaupun demikian, jika dikaji dengan *teori agency*, jika pertumbuhan aset yang diperoleh perusahaan memiliki nilai yang tinggi dalam jangka waktu yang relatif lama, maka dapat dikatakan bahwa manager atau *agent* perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasinya dengan baik maka total aset perusahaan mengalami pertumbuhan sehingga terhindar dari *financial distress*, maupun sebaliknya. Adapun hal ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Audina & HS, 2019) yang menyatakan bahwa *total asset growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berikut merupakan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini:

H₁: *Total Assets Growth* berpengaruh Negatif dan Signifikan terhadap *Financial Distress*

2.5.2 *Profit Margin Terhadap Financial Distress*

Angka rasio *profit margin* yang rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut rawan terhadap perubahan harga baik harga jual maupun harga pokok. Ini secara tidak langsung juga menunjukkan bahwa apabila terjadi perubahan pada harga jual atau harga pokok, perubahan ini akan sangat berpengaruh terhadap laba perusahaan. Dengan kata lain,

semakin tinggi *profit margin* perusahaan, maka semakin rendah pula tingkat terjadinya *financial distress*, artinya kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut semakin kecil. Hal tersebut juga berlaku sebaliknya. Kemudian, jika dikaitkan dengan *teori agency*, bahwa laporan keuangan disusun untuk melaporkan kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu Informasi dari laporan keuangan tersebut dapat dijadikan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan sehingga *principal* dan *agent* dapat menilai perkembangan perusahaan agar terhindar dari terjadinya *financial distress*. Apabila *principal* menerima laporan keuangan dari *agent* atau manager perusahaan mengenai kondisi keuangan perusahaan, namun tidak sesuai dengan keadaan sebenarnya (terjadi asimetri informasi) bahwa selama beberapa tahun berturut-turut perusahaan justru mengalami penurunan laba maka perusahaan tersebut semakin menuju kearah kebangkrutan. Adapun hal ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2018) yang menyatakan bahwa profit margin berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berikut merupakan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini:

H₂: Profit Margin berpengaruh Negatif dan Signifikan terhadap Financial Distress

2.5.3 Cash Flow Terhadap Financial Distress

Cash Flow dapat diartikan sebagai bagian dari laporan keuangan yang memberikan informasi dan berhubungan dengan penerimaan maupun pengeluaran kas dalam satu periode. Jika arus kas bernilai kecil, investor tidak akan memiliki keyakinan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, apabila hal ini berlangsung secara terus – menerus dan tidak dapat diatasi maka akan mengakibatkan terjadinya *financial distress*. Hal tersebut sejalan dengan *teori agency*, bahwa laporan keuangan disusun untuk melaporkan kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Informasi dari laporan keuangan tersebut dapat dijadikan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan sehingga

principal dan *agent* dapat menilai perkembangan perusahaan agar terhindar dari terjadinya *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Sutra & Mais (2019). Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani dan Nisa (2019) juga didapatkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal tersebut diperkuat dengan penelitian yang. Kedua penelitian tersebut juga menyatakan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H₃: *Cash Flow* berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap *Financial Distress*

2.5.4 Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

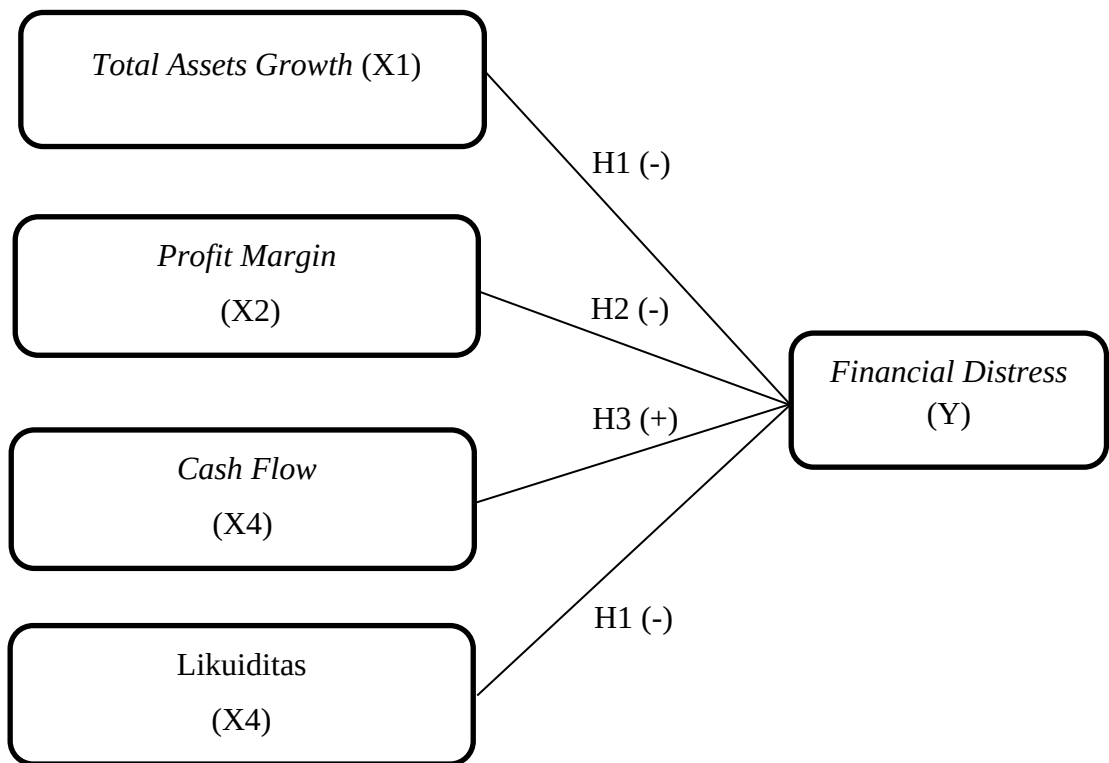
Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Di mana jika tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi, dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki keuangan yang cukup untuk membayarkan semua kewajibannya yang jatuh tempo. Hal ini turut berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan yang dapat diartikan membaik. Hal tersebut sejalan dengan *teori agency* yang menekan pada pentingnya pendelegasian wewenang dari *principal* kepada *agent*, dimana *agent* mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan prinsipal. Dengan adanya pendelegasian wewenang dari *principal* kepada *agent*, maka berarti bahwa *agent* yang mempunyai kekuasaan dan pemegang kendali suatu perusahaan dalam kelangsungan hidupnya, karena itulah *agent* dituntut agar bisa selalu transparan dalam kegiatan pengelolaannya atas suatu perusahaan. Untuk itu, melalui laporan keuangan *agent* dapat menunjukkan salah satu bentuk pertanggung jawabannya atas kinerja yang telah dilakukannya terhadap perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Hanifa (2019) membuktikan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya semakin tinggi

nilai likuiditas, akan dapat menurunkan risiko *financial distress* pada perusahaan begitu sebaliknya, semakin rendah likuiditas akan meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: *Likuiditas* berpengaruh Negatif Signifikan terhadap *financial Distress*

2.6 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian diatas, kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah :



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran
(Sumber: Heniwati dan Essen (2020))