

BAB II

LANDASAN TEORI

1.1 Kajian Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1997) dalam Triwahyuningtyas, (2012) *agency theory* adalah sebuah kontrak yang menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (principal) yaitu pemilik dengan pihak yang menerima wewenang (agen) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama. Agar hubungan kerja sama ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan wewenang kepada manajer.

Manajemen sebagai agen mempunyai tanggung jawab dalam operasional perusahaan sehari-hari dalam hal pengambilan keputusan berdasarkan informasi yang diperoleh manajemen, dengan demikian, agen lebih banyak mempunyai informasi dibandingkan pemilik (Pamudji dan Trihartati, 2008). Oleh sebab itu, terkadang manajemen akan melakukan tindakan-tindakan yang tidak sesuai dengan instruksi yang diperintahkan oleh prinsipal sehingga terjadi konflik kepentingan dalam mengelola perusahaan (Triwahyuningtyas, 2012).

Menurut teori ini potensi konflik antara agen-agen yang terlibat dalam perusahaan baik itu manajer, bondholder maupun shareholder menentukan struktur modal yang optimal yang akan meminimalkan biaya agensi. Konflik kepentingan yang terjadi antara antara principal dan agen akan mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal. Agen akan lebih mementingkan untuk pencapaian hasil yang lebih baik daripada selalu taat pada perintah prinsipal (Pamudji dan trihartati, 2008). Perbedaan informasi antara principal dan agen akan menyulitkan principal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan - tindakan agen (Emrinaldi, 2007).

Teori agensi menekankan pada pentingnya pendelegasian wewenang dari principal kepada agen, dimana principal memberikan kewajiban kepada agen untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan dari prinsipal. Agen dituntut agar selalu transparan dalam kegiatan pengelolaan perusahaan, untuk itu, laporan keuangan agen dapat menunjukkan bentuk pertanggungjawaban atas kinerja yang telah dilakukannya terhadap perusahaan (Triwahyuningtyas, 2012). Agency theory menganalisa dan mencari solusi atas dua permasalahan yang muncul dalam hubungan antara para prinsipal (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajemen puncak).

Terdapat dua kepentingan dalam perusahaan terkait dengan teori agensi dimana para manajer akan berusaha meningkatkan prestasinya dengan meningkatkan kinerjanya sedangkan untuk pemegang saham akan melakukan pengawasan agar tidak terjadi penipuan yang dilakukan oleh manajemen. Semakin baik dilaksanakan dan pengawasan ini diharapkan mampu menyelaraskan antara tujuan manajemen dan investor dalam hal kemajuan kinerja perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya financial distress akan semakin kecil (Sunarwijaya, 2016).

2.1.2 Financial Distress

Financial distress terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, yaitu pada saat perusahaan mengalami kondisi penurunan keuangan yang mengakibatkan kinerja perusahaan terganggu (Syarifudin, 2013). Tanda-tanda perusahaan mulai mengalami *financial distress* ketika perusahaan sudah tidak mampu lagi melunasi kewajiban-kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Perusahaan tidak boleh memperlihatkan kondisi *financial distress* kepada umum, ditakutkan bahwa nanti akan mengurangi nilai perusahaan dimata investor (Rahayu dan Sopian, 2015).

Suatu perusahaan yang dikategorikan mengalami *financial distress* adalah jika perusahaan tersebut mengalami *earnings per share* negatif selama dua tahun berturut-turut. Perusahaan yang mengalami *earnings per share* negatif selama

lebih dari setahun menunjukkan telah terjadi tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan, jika tidak ada tindakan perbaikan yang dilakukan manajemen perusahaan maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan (Cinanta dan Merkusewari, 2015).

Financial distress merupakan tahapan awal sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditas dikarenakan penurunan kondisi keuangan. *Financial distress* juga dapat didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial yang telah jatuh tempo (Rahmawati, 2015).

Financial distress menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan. Salah satu penyebab *financial distress* adalah adanya serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan (Anggarani, 2010).

Muflihah (2017) mendefinisikan *financial distress* sebagai kesulitan keuangan perusahaan yang akan berdampak pada keberlangsungan perusahaan di periode yang akan datang. Kondisi *financial distress* disebabkan karena menumpuknya jumlah kewajiban yang tidak sebanding dengan banyaknya aset yang dimiliki perusahaan, ukuran dan laba perusahaan. Kondisi itu muncul akibat sedikitnya arus kas sehingga tidak mampu memaksimalkan operasional perusahaan sehingga akan sulit untuk mendapatkan laba.

Financial distress terjadi ketika arus kas dari kegiatan operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban atau utang lancarnya (seperti utang dagang atau pembayaran bunga) dan perusahaan terpaksa mengambil tindakan perbaikan. Kesulitan keuangan bermula dari kesulitan likuiditas yang bersifat jangka pendek. Kesulitan keuangan jangka pendek ini biasanya bersifat

sementara, tetapi bila tidak segera diantisipasi oleh manajemen perusahaan, tidak tertutup kemungkinan kesulitan ini berkembang menjadi lebih parah. Kondisi ini akan dapat mengancam *solvabilitas* dan dapat membawa perusahaan ke arah kebangkrutan (Tasman dan Kurniawati, 2014).

Menurut Muflihah (2017) *financial distress* terjadi karena kewajiban perusahaan lebih besar dari pada kekayaan (aset), ukuran dan laba perusahaan. Arus kas yang sedikit membuat perusahaan tidak dapat memaksimalkan operasional perusahaan yang berakibat pada menurunnya laba atau rugi sehingga terancam keberadaannya. Agusti (2013) menyatakan bahwa faktor utama penyebab *financial distress* berasal dari entitas itu sendiri, antara lain:

1. Kesulitan arus kas terjadi ketika pendapatan yang diperoleh dari operasional lebih kecil daripada beban yang dikeluarkan dan kesalahan manajemen dalam mengelolah arus kas yang ada sehingga memperburuk keadaan .
2. Besarnya jumlah utang terjadi ketika perusahaan berhutang guna menutupi biaya operasional perusahaan pada periode transaksi sehingga menimbulkan kewajiban melunasi hutang di periode yang akan datang. Ketika tagihan jatuh tempo dan perusahaan tidak memiliki kas atau uang untuk membayar dimungkinkan kreditur akan melakukan penyitaan guna melunasi hutang tersebut.
3. Kerugian perusahaan dalam kegiatan operasional beberapa tahun sehingga menimbulkan arus kas negatif. Hal ini disebabkan beban operasional tidak seimbang dengan pendapatan.

Terdapat beberapa pihak yang menggunakan model prediksi *financial distress* untuk membuat keputusan mereka, menurut Almilia dan Kristijadi (2003) pihak-pihak tersebut adalah:

- a. **Kreditor:** Kreditor menggunakan model *financial distress* ini guna mereka memutuskan apa mereka akan meminjamkan dana mereka terhadap perusahaan yang mengajukan permohonan pinjaman.

- b. **Investor:** Seperti halnya kreditor, Investor menggunakan model ini untuk mengetahui kemungkinan *financial distress* dalam sebuah perusahaan yang akan mereka berikan kepercayaan untuk menanam modal mereka.
- c. **Pembuat Peraturan:** Lembaga regulator yang mengawasi perusahaan juga menggunakan model *financial distress* dikarenakan salah satu peran dari lembaga tersebut adalah membantu kelangsungan hidup dari perusahaan, karena itu mereka harus mengetahui kondisi keuangan perusahaan apabila mereka sedang stabil atau tidak.
- d. **Pemerintah:** Pemerintah menggunakan model ini untuk membuat *antitrust regulation* yaitu hukum/undang-undang persaingan, yang merupakan peraturan melawan kebiasaan dagang yang merendahkan persaingan atau dianggap tidak adil.
- e. **Auditor:** Auditor menggunakan model *financial distress* untuk dijadikan alat dalam penilain *going concern* pada perusahaan
- f. **Manajemen:** Model prediksi *financial distress* ini digunakan untuk menghindari kebangkrutan dan biaya langsung dan tidak langsung yang harus ditanggung perusahaan apabila mengalami kebangkrutan.

Hastuti (2014) mengelompokkan penyebab-penyebab *financial distress* sebagai berikut:

1. *Neoclassical model*, kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya tidak tepat.
2. *Financial model*, bauran aktiva benar tapi struktur keuangan salah dan dihadapkan pada batasan likuiditas. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek.
3. *Corporate governance model*, kebangkrutan disebabkan bauran aktiva dan struktur keuangan yang benar, tapi dikelola dengan buruk. Ketidak efisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak

terpecahkan. Prediksi kesulitan keuangan dilakukan dengan menggunakan informasi kepemilikan. Kepemilikan berhubungan dengan struktur tata kelola perusahaan dan *goodwill* perusahaan.

Kebangkrutan atau sering disebut likuidasi atau penutupan perusahaan atau insolvensi. Menurut Hanafi (2016) “kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba”. Kebangkrutan biasanya terjadi setelah terjadi *financial distress*, yang artinya *financial distress* adalah peringatan akan terjadinya kebangkrutan pada sebuah perusahaan. Berikut adalah tahapan dari kebangkrutan:

1. *Latency*: Pada tahap *latency*, Return On Assets (ROA) akan mengalami penurunan.
2. *Shortage of Cash*: Dalam tahap kekurangan kas, perusahaan tidak memiliki cukup sumber daya kas untuk memenuhi kewajiban saat ini, meskipun masih mungkin memiliki tingkat profitabilitas yang kuat.
3. *Financial distress*: Kesulitan keuangan dapat dianggap sebagai keadaan darurat keuangan, dimana kondisi ini mendekati kebangkrutan.
4. *Bankruptcy*: Jika perusahaan tidak dapat menyembuhkan gejala kesulitan keuangan (*financial distress*), maka perusahaan akan bangkrut.

2.1.3 Model Altman Z – Score

Model *Altman z-score* merupakan indikator untuk mengukur potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Sejumlah studi telah dilakukan untuk mengetahui kegunaan analisis rasio keuangan dalam memprediksi kegagalan atau kebangkrutan suatu perusahaan. Salah satu studi tentang *multiple discriminant analysis* (MDA) yang biasa disebut metode *Z-score* model Altman. Dasar pemikiran Altman menggunakan analisis diskriminasi bermula dari keterbatasan analisis rasio yaitu metodologinya pada dasarnya bersifat

suatu penyimpangan yang artinya setiap rasio diuji secara terpisah (Wulandari *Et al*, 2017).

Variabel – variabel atau rasio – rasio keuangan yang digunakan dalam analisis diskriminan model Altman adalah :

1. *Net Working Capital to Total Asets (WCTA)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Rumus rasio sebagai berikut (Patunrui dan Yanti, 2017).:

$$X1 = WCTA = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Retained Earnings to Total Asets (RETA)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham, dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk *dividen* kepada para pemegang saham. Demikian, laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan merupakan kas dan tidak tersedia untuk pembayaran *dividen* atau yang lain. Rumus rasio sebagai berikut (Patunrui dan Yati, 2017).:

$$X2 = RETA = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets* (EBITTA)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Rumus rasio sebagai berikut (Patunrui dan Yati, 2017):

$$X3 = \text{EBITTA} = \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Market Value of Equity to Book Value of Debt* (MVEBVL)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban - kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang. Rumus rasio sebagai berikut (Patunrui dan Yati, 2017):

$$X4 = \text{MVEBVL} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Debt}}$$

5. *Sales to Total Assets* (STA)

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktiva. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Rumus rasio sebagai berikut (Patunrui dan Yati, 2017):

$$X5 = \text{STA} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Berikut adalah rumus *Z-score* yang dibuat oleh Profesor Altman pada tahun 1968:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,1X5$$

Z = *bankruptcy index*

X1 = *working capital / total aset*

X2 = *retained earnings / total aset*

X3 = *earnings before interest and taxes / total aset*

X4 = *market value of equity / book value of total debt*

X5 = *sales / total aset*

Untuk penyesuaian berbagai jenis industry, pada tahun 1995 rumus *z-score* ini mengalami modifikasi, supaya rumus ini dapat dipakai pada semua industri, yaitu dengan mengeliminasi variabel perputaran aset (X5) yang merupakan rasio penjualan/total aset. Dan berikut adalah model modifikasinya:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Menurut Rudianto (2013) data klasifikasi sehat dan *distress* adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai $Z < 1,1$ maka perusahaan masuk dalam kondisi *distress*.
2. Jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ maka termasuk "*grey area*" (belum dapat ditentukan sehat atau bangkrut)
3. $Z > 2,6$ maka perusahaan dalam kondisi "*safe*"

2.1.4 Capital Intensity

Capital Intensity adalah rasio yang digunakan untuk mengukur semua aktiva yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan satu rupiah penjualan dengan kata lain pengukuran terhadap efisiensi perusahaan dalam kegunaan aset perusahaan. Menurut Shaheen dan Malik (2012) *capital intensity is the amount of money invested in order to get one dollar worth of output. The more capital applied to produce that same unit the more capital intense the firm is said to be*. Dan Lee et al (2010) mengatakan *capital intensity is often considered as the ratio of the total or fixed assets over the sale that it is defined as the firm's*

efficiency to use its assets for producing the goods and services. Karena rasio ini dapat menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan, investor dapat menggunakannya untuk membuat keputusan investasi kepada perusahaan. Secara umum, bila rasio *capital intensity* semakin rendah maka, semakin baik kinerja perusahaan, karena rasio yang lebih rendah menyiratkan bahwa perusahaan menggunakan modal yang lebih rendah per rupiahnya.

Namun ada pendapat lain yang beragumen bahwa *capital intensity* yang tinggi justru akan mengurangi risiko pada perusahaan. Dalam penelitian Lee *et al* (2010). *Capital intensive firm may reduce its cost, especially during economic downturns or uncertain economic conditions, because of the committed or invested fixed structure of the firm does not create additional cash outflow*, artinya perusahaan dengan *capital intensity* tinggi dapat mengurangi biaya, terutama saat ekonomi cenderung menurun atau kondisi ekonomi yang tidak pasti, karena struktur tetap yang tertanam tidak akan menambahkan pengeluaran pada kas. Rasio ini bisa sangat bervariasi dari satu industri ke industri lainnya, jadi bila ingin melakukan perbandingan, akan lebih bermakna apabila melakukannya dengan perusahaan yang berbeda di sektor yang sama.

Capital intensity adalah salah satu dari rasio aktivitas, menurut Kashmir (2020) rasio aktivitas merupakan rasio yang mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya. Hasil dari rasio aktivitas akan menggambarkan apabila perusahaan efektif dan efisien, sehingga rasio ini dapat digunakan oleh manajemen untuk mengambil sebuah keputusan sesuai dengan jenisnya. Rumus *capital intensity* menurut (Ehrhardt dan Brigham, 2016) adalah:

$$\text{Capital intensity} = \frac{\text{Total Asset}}{\text{Sales}}$$

2.1.5 Kompensasi Manajemen

Menurut Husein Umar (2007) kompensasi adalah segala sesuatu yang diterima oleh pegawai, baik itu berupa gaji, upah, insentif, bonus, premi, pengobatan, asuransi dan sejenisnya yang dibayar langsung oleh perusahaan. Pemberian kompensasi manajemen bertujuan untuk meningkatkan kualitas kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kebijakan kompensasi manajemen pada dasarnya merupakan bentuk kontrak keagenan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen perusahaan (*agent*). Kebijakan penentuan kompensasi manajemen merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan dalam rangka mendorong peningkatan kerja. Manajemen bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik atau pemegang saham, dan sebagai imbalannya manajemen akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Pemilik perusahaan mengharapkan manajemen dapat meningkatkan kinerja dengan kebijakan pemberian kompensasi yang tepat, (Santi dan Puji, 2014).

Sistem kompensasi juga berpotensi sebagai salah satu sarana terpenting dalam membentuk perilaku dan mempengaruhi kinerja (Sutrisno, 2003), namun demikian banyak organisasi mengabaikan potensi tersebut dengan suatu persepsi bahwa “kompensasi tidak lebih dari sekedar sebuah *cost* yang harus diminimalisir”, tanpa disadari beberapa organisasi yang mengabaikan potensi penting dan berpersepsi keliru telah menempatkan sistem tersebut justru sebagai sarana peningkatan perilaku yang tidak produktif atau *counter productive*, akibatnya muncul sejumlah persoalan – persoalan misalnya *low employee motivation, poor job performance, high turn over, irresponsible behaviour* dan bahkan *employee dishonesty* yang diyakini berakar dari sistem kompensasi yang tidak proporsional. Pengaturan kompensasi merupakan faktor penting untuk menarik dan mempertahankan tenaga kerja. Kompensasi dapat berbentuk finansial maupun non-finansial. Rumus dari kompensasi manajerial adalah:

$$\text{Kompensasi manajerial} = \text{LN (Total Kompensasi)}$$

2.1.6 Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktiva secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Dalam analisis laporan keuangan, rasio profitabilitas merupakan rasio yang paling sering dilihat, karena dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini diproyeksikan dengan *return on aset* (ROA) yang mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang (Rilantini, Wahyuni, dan Yuniarta, 2017).

Pendanaan operasional perusahaan yang baik adalah yang mampu mengolah aset menjadi sebuah keuntungan. *Return on aset* digunakan untuk pengukuran karena ROA dalam menghasilkan laba menggunakan aset atau aktiva. Aset atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan (Muflihah, 2017), apabila nilai ROA rendah menunjukkan aktiva yang dimiliki perusahaan kurang produktif dalam menghasilkan laba, dan kondisi seperti ini akan mempersulit keuangan perusahaan dalam sumber pendanaan internal untuk investasi. Perusahaan yang pintar mengolah asetnya untuk memperoleh keuntungan tidak akan mengalami kesulitan pendanaan untuk operasional perusahaan, sehingga semakin rendah nilai ROA kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin meningkat (Muflihah, 2017). Rumus dari profitabilitas adalah :

$$\text{Profitabilitas (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Menurut Lestari dan Sugiarto (2007), angka ROA dapat dikatakan baik/sehat apabila > 0,02 (2%). Nilai rasio antara keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan menggunakan aktiva yang lebih dari 2% dapat menggambarkan bahwa kemampuan untuk mendapatkan laba bersih semakin tinggi dibandingkan aktiva perusahaan yang digunakan. Yang berarti perusahaan yang memiliki tingkat ROA > 2% akan meningkatkan kepercayaan investor untuk membeli saham pada perusahaan tersebut.

1.2 Penelitian Terdahulu

Dibawah ini merupakan penelitian terdahulu tentang faktor – faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Yang mana dari hasil penelitian tersebut memiliki perbedaan hasil dan dijadikan sebagai bahan penyeimbang antara lain:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	JUDUL	PENULIS	VARIABEL	METODE	HASIL
1	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017	Debby Christine, Jessica Wijaya, Kevin Chandra, Mia Pratiwi, Mahmuddin Syah Lubis, S.E., M.Si, dan Isna Asdiani Nasution, S.Sos., M.I.Kom. (2019)	Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen dan Financial Distress sebagai variabel dependen	Uji Asumsi klasik, regresi linier berganda, R-Square, Uji F dan Uji T	Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 dengan hasil koefisien determinasi sebesar 0,886 hal ini berarti

					mengindikasikan bahwa variasi dari Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan menjelaskan Financial Distress sebesar 88,6% sedangkan sisanya 11,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.
2	<i>Financial Distress</i> Di BUMN Indonesia Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi	Aries Widya Gunawan, Aminulah Assagaf, Nur Sayidah dan Alvy Mulyaningtyas. (2019)	<p>Variabel independen pada penelitian ini meliputi: kompensasi manajerial, modal kerja, pertumbuhan investasi</p> <p>Variabel intervening: <i>cash flow operating</i></p> <p>Variabel control: <i>leverage</i></p> <p>Dan variabel dependen <i>financial distress</i></p>	Uji asumsi klasik, Uji F dan Uji T	<p>Variabel kompensasi manajemen tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i></p> <p>Variabel modal kerja mempunyai pengaruh positif terhadap <i>financial distress</i></p> <p>Pertumbuhan investasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial distress</i></p> <p><i>Cash flow operating</i> tidak memiliki pengaruh</p>

					<p>terhadap <i>financial distress</i></p> <p><i>Leverage</i> pengaruh pengaruh terhadap <i>financial distress</i></p>
3	<p>Pengaruh Liquiditas, Profitabilitas, Sales Growth, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Financial Distress</p>	<p>Risang Pamungkas, (2019)</p>	<p>Variabel independen pada penelitian ini meliputi: Liquiditas, profitabilitas, sales growth, dan struktur kepemilikan</p> <p>Dan financial distress sebagai variabel dependen</p>	<p>Regresi Logistik, R-Square, Uji Wald dan</p>	<p>Liquiditas tidak berpengaruh terhadap prediksi financial distress</p> <p>Profitabilitas berpengaruh terhadap prediksi financial distress</p> <p>Sales growth tidak berpengaruh terhadap prediksi financial distress</p> <p>Kepemilikan manajerial berpengaruh dengan arah hubungan yang positif terhadap prediksi financial distress</p> <p>Kepemilikan institusional tidak berpengaruh</p>

					terhadap prediksi financial Distress
4	Predicting financial distress: Applicability of O-score and logit model for Pakistani firms	Hamid Waqas, Rohani Md-Rus.(2018)	Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Arus kas sebagai variabel Independen pada penelitian ini Dan financial distress sebagai variabel Dependen	O-SCORE	Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel yang mewakili rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage, dan rasio arus kas adalah penentu penting dari kesulitan keuangan di Pakistan. Namun, tanda dari beberapa rasio tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya. Ini mungkin karena beberapa fluktuasi volume perdagangan yang tidak terduga (likuiditas pasar) yang dihadapi pasar keuangan Pakistan selama periode sampel
5	Pengaruh <i>Leverage</i> , <i>Capital Intensity</i> , dan Arus Kas Operasi Terhadap <i>Financial</i>	Tissa Dwi Septiandra, (2018)	Variabel Independen pada penelitian ini meliputi <i>leverage</i> , <i>capital intensity</i> , dan arus kas operasi	Regresi Data Panel, Uji Asumsi Klasik, Uji R-	<i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> , <i>capital intensity</i>

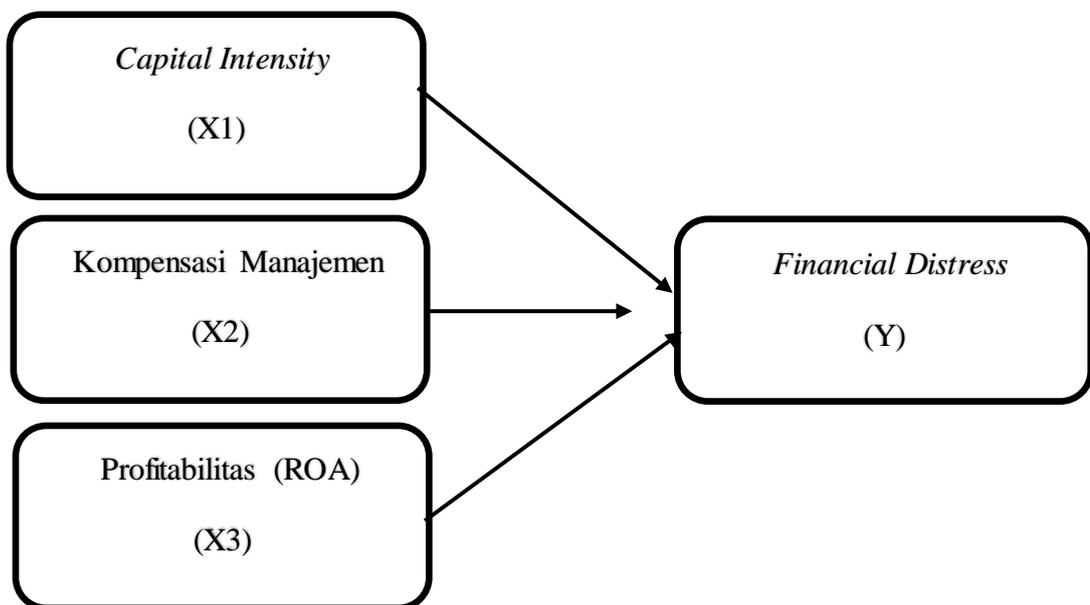
	<i>Distress</i> Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011 – 2015		Dan <i>financial distress</i> sebagaivariabel Dependen pada penelitian ini	Square dan Uji T	memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , arus kas operasi berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .
--	--	--	--	------------------	--

1.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.3.1 Pengaruh *Capital Intensity* terhadap *financial distress*

Banyak penelitian yang mengatakan bahwa *capital intensity* adalah salah satu variabel yang mampu mengukur kemungkinan *financial distress*, dan banyak juga yang berargumen bahwa perusahaan *capital intensity* yang rendah dapat menurunkan risiko *financial distress* dan ada juga yang tidak.

Di dalam penelitian Lee *et al* (2010) menyatakan bahwa *capital intensity* memiliki hubungan positif (+) signifikan terhadap *financial distress*. Dan Lee *et al*, kembali melakukan penelitian pada tahun 2011 dengan sampel yang berbeda namun memiliki hasil yang sama yaitu *capital intensity* memiliki pengaruh positif (+) signifikan terhadap *financial distress* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki *capital intensity* yang rendah maka perusahaan akan semakin menjauhi kondisi *financial distress*. Menurut Lubatkin dan Chatterjee (2013) *capital intensity* yang tinggi dapat menurunkan biaya operasi dengan cara memindahkan biaya sebanyak mungkin untuk pengeluaran *fixed aset*, dengan kata lain perusahaan sudah menyumbang biaya operasional mereka pada aset jangka panjang tanpa biaya tambahan.

Artinya perusahaan dapat menurunkan biaya operasional mereka, contohnya seperti, bangunan, perusahaan dapat membeli bangunan tanpa adanya biaya tambahan, kemudian perusahaan dapat merentalkan atau *me-leasing* bangunan tersebut, sehingga perusahaan akan mendapat profit dari bangunan yang dibeli tersebut. Rasio *capital intensity* dinyatakan sebagai *operated leverage* yang akan meningkatkan risiko perusahaan, artinya bahwa perusahaan dengan *fixed aset* yang banyak biasanya dimiliki oleh perusahaan yang memiliki *fixed expense* yang tinggi juga. Menghasilkan perusahaan dengan *capital intensity* yang tinggi akan lebih mudah mengalami fluktuasi terhadap profit daripada perusahaan yang memiliki *capital intensity* rendah (Seoki Lee *et al.*, 2011).

H1 = *Capital Intensity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.3.2 Pengaruh Kompensasi Manajemen Terhadap *Financial Distress*

Menurut Kosnik (1990) kinerja dewan direksi dalam perusahaan yang mengalami *financial distress* akan lebih tinggi daripada perusahaan yang sehat. Direksi cenderung menaikkan nilai perusahaan agar mereka tidak terkena dampak buruk dari penurunan nilai perusahaan, akan tetapi, komponen dari manjerial yang diberikan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih kecil dari pada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* atau perusahaan sehat.

Ruparelia dan Njuguna (2016) menyebutkan bahwa pemberian kompensasi manajemen yang besar pada perusahaan yang sehat akan membuat kinerja direksi meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Rukmana, (2017) menyatakan bahwa kompensasi manajemen memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* yang mana sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, (2017), yang menyebutkan bahwa pemberian kompensasi manajemen yang besar pada perusahaan yang sehat akan membuat kinerja direksi meningkat sehingga perusahaan tersebut akan terhindar dari *financial distress*.

H2 = Kompensasi Manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Menurut Mona Yulia, (2013) rasio profitabilitas dijadikan alat untuk mengevaluasi kinerja manajemen, apakah manajemen telah bekerja secara efektif atau tidak. Kinerja manajemen yang tidak efektif akan menghasilkan profitabilitas yang rendah, sehingga akan dianggap gagal dalam mencapai tujuan perusahaan, yang mana kondisi tersebut bisa berpengaruh dan menimbulkan adanya kondisi *financial distress*.

Profitabilitas dapat digunakan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* suatu perusahaan. Salah satu *financial ratios* adalah rasio profitabilitas. Adapun dalam penelitian ini menggunakan *Return On Aset (ROA)* dalam mengukur rasio profitabilitas. Ardiyanto (2011) menyatakan bahwa apabila

Return On Aset (ROA) tersebut meningkat, maka tingkat penjualan perusahaan juga akan meningkat dan akhirnya akan meningkatkan pula tingkat profitabilitas yang nantinya bisa dinikmati oleh pemegang saham.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Ahmad, (2011) dan Hapsari, (2012) menunjukkan bahwa *Return On Aset* (ROA) signifikan berpengaruh negatif dalam memprediksi terjadinya *financial distress* suatu perusahaan, yang berarti bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin kecil perusahaan tersebut akan mengalami kondisi *financial distress*. Hasil yang sama juga dikemukakan oleh Nella, (2011) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) signifikan berpengaruh negative terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan.

H3 = Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*