

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori *Agency* (Teori Keagenan)

Menurut Kusanti (2015), teori *agency* merupakan sebuah teori yang mendasari hubungan kontrak antar anggota-anggota perusahaan, di mana principal dan agent sebagai pelaku utama. 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 kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Konflik kepentingan antara 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 pandangan perspektif *agency theory* ini menimbulkan permasalahan yang dapat digolongkan kedalam dua, yaitu:

1. Permasalahan agensi (*the agency problem*), hal ini muncul ketika terjadi konflik antara 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 pandang yang berbeda atas risiko itu sendiri.

Terdapat kemungkinan terjadinya konflik antara 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*). Yaitu suatu kondisi dimana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham sebagai pengguna informasi.

Manajemen, sebagai pihak yang diberi amanah untuk menjalankan dana dari pemilik atau principal, harus mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan kepadanya. Di lain pihak, principal sebagai pemberi amanah akan memberikan insentif pada manajemen berupa berbagai macam fasilitas baik finansial maupun nonfinansial. Permasalahan timbul ketika kedua belah pihak mempunyai persepsi dan sikap yang berbeda dalam hal pemberian informasi yang akan digunakan oleh principal untuk memberikan insentif pada agen. Hal lain yang membuat permasalahan adalah persepsi kedua belah pihak dalam menanggung risiko. Agen, yang mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil 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.

Didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return 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 return 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 *Financial distress*

Kesulitan keuangan menurut Ramadhani dan Lukviarman (2016) adalah suatu situasi dimana perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti utang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan.

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 sedang yang berarti kondisi sebuah entitas dalam keadaan tertekan secara financial 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*

Beberapa penyebab terjadinya *financial distress* adalah sebagai berikut:

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 *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:

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*. Dengan mempunyai 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 politiknegara.

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 Model Grover, Altman Z-Score, Fulmer, Zmijewski, dan Sprigate. Model Grover merupakan metode G-Score merupakan hasil modifikasi dan penilaian ulang dari 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). Sementara 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 Fulmer, merupakan pendekatan dengan menggunakan metode H-Score yang memodifikasi 40 rasio keuangan dalam menganalisis *financial distress*. Kemudian, kekurangan metode Fulmer yang tidak menggunakan current ratio diatasi dengan metode Zmijewski di mana 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 Regresion 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).

Selain perhitungan *financial distress* dengan menggunakan altman, 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:

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

$X_2 = \text{Earnings before interest and taxes} / \text{Total asset}$

$X_3 = \text{Net Income} / \text{Total asset}$

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

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

Keterangan:

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

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

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

$X_4 = \text{Sales} / \text{Total Aset}$

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

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

Keterangan:

$X_1 = \text{Net income} / \text{Total asset}$

$X_2 = \text{Total Debt} / \text{Total asset}$

$X_3 = \text{Current Asset} / \text{current liabilities}$

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:

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

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

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

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

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 *Operational Cash Flow* (Arus Kas Operasi)

Arus kas operasional merupakan bagian dari arus kas perusahaan yang dikelompokkan menjadi tiga, di mana dua diantaranya yaitu arus kas investasi dan arus kas pendanaan (Baru, 2020). Sementara secara harfiah, arus kas operasional (*operational cash flow*) diartikan sebagai semua aktivitas dengan upaya perusahaan untuk menghasilkan produk, sekaligus semua upaya yang terkait dengan penjualan produk (Baru 2020).

Kemudian menurut Sugiri, 2011 terdapat beberapa elemen yang mempengaruhi besaran arus kas operasional suatu perusahaan. Elemen yang dimaksud yaitu semua kegiatan operasional yang meliputi transaksi-transaksi dan berakibat pada kas dan secara langsung mempengaruhi laba rugi. Contoh dari kegiatan operasional yang dimaksud seperti penerimaan kas, penjualan barang atau jasa, pembayaran karyawan, dan lain-lain. Selain itu, terdapat beberapa sumber arus kas menurut standar akuntansi keuangan di Indonesia (IAI, 2007). Sumber-sumber tersebut antara lain:

- a. Penerimaan kas atas penjualan barang atau jasa
- b. Penerimaan kas dari royalti, komisi, dan pendapatan lain
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang atau jasa
- d. Pembayaran kas kepada karyawan
- e. Penerimaan atau pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan asuransi lainnya.
- f. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Arus kas dari rasio operasional dapat diartikan sebagai aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Dengan kata lain, operational cash flow merupakan arus kas yang berkaitan dengan upaya perusahaan dalam menghasilkan produk/jasa, sekaligus upaya perusahaan untuk menjual produk atau jasanya.

Penggunaan variabel operational cash flow dalam penelitian ini dilatarbelakangi oleh hubungan dari arus kas operasional terhadap kinerja perusahaan yang secara langsung (Pancawardani, 2009). Di mana, *financial distress* juga merupakan bagian dari kinerja perusahaan, khususnya kinerja perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Adapun persamaan/rumus dari operational cash flow dapat dijelaskan pada persamaan berikut.

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2.4 *Sales growth* (Pertumbuhan Penjualan)

Mulyatiningsih (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan ukuran yang dinyatakan dari naik-turunnya penjualan dalam suatu periode. Di mana apabila pertumbuhan penjualan atau *sales growth* menurun dapat diartikan sebagai adanya masalah dalam perusahaan dan dalam kategori tidak sehat. Begitu juga sebaliknya, saat nilai *sales growth* positif dan meningkat mengindikasikan adanya kinerja perusahaan yang baik.

Kemudian, terkait dengan nilai *sales growth* yang digunakan, dapat merujuk pada laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan. Adapun jenis laporan keuangan yang dapat digunakan adalah neraca dan laporan laba-rugi (Asfali, 2019). Selain itu, secara harfiah pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan

penjualannya dari waktu ke waktu. Artinya, semakin tinggi nilai penjualan perusahaan maka perusahaan tersebut telah berhasil dalam menjalankan strateginya dalam pemasaran serta penjualan produk atau jasanya. Hal tersebut, berarti semakin besar pula nilai laba atau keuntungan yang perusahaan dapatkan mengingat di dalamnya terdapat komponen laporan keuangan, yaitu perubahan penjualan.

Uraian di atas, tidak jauh berbeda dengan pengertian menurut Tita (2011). Menurutnya, *sales growth* merupakan cerminan dari manifestasi keberhasilan investasi di masa sebelumnya dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Kemudian, juga dinyatakan bahwa *sales growth* merupakan indikator dari permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Artinya, laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuannya bertahan dan mempertahankan keuntungannya. Atau dengan kata lain, *sales growth* yang tinggi mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga perusahaan akan terhindar dari kondisi kesulitan finansial.

Penggunaan variabel *Sales growth* sebagai salah satu variabel independen yang digunakan adalah mengingat keberadaannya yang mampu merefleksikan manifestasi keberhasilan investasi. Kemudian, pertumbuhan penjualan juga menjadi variabel yang berhubungan dan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan secara langsung (Kaliman & Wibowo, 2017).

adapun perhitungan dari *sales growth* dapat diilustrasikan pada persamaan berikut ini.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$$

2.5 *Operating capacity* (Kapasitas Operasi)

Menurut Noviati (2021), *Operating Capacity* merupakan sebuah rasio yang digunakan dalam menggambarkan ketepatan kinerja operasional suatu perusahaan atau entitas bisnis. Semakin efisien perusahaan dalam mengelola aktivitas bisnisnya, maka semakin besar kemungkinannya untuk terhindar dari *financial distress*. Begitu juga sebaliknya, apabila perusahaan tidak efisien dalam mengelola aktivitas bisnisnya secara terus menerus, maka akan semakin besar kemungkinannya untuk mengalami *financial distress*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Putu *et al.*, (2017) juga dijelaskan bahwa *operational capacity* mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya secara efisien, yang tentunya untuk tujuan operasional seperti penjualan. *Operating capacity* juga dikenal dengan istilah perputaran total aktiva atau total asset turnover ratio (TATO). Nilai dari rasio tersebut didapatkan dari pembagian pada penjualan dengan jumlah aktiva. Dengan demikian, nilai penjualan yang semakin tinggi secara tidak langsung juga akan meningkatkan total asset turnover ratio dari perusahaan yang bersangkutan, begitu juga sebaliknya.

Kemudian, terdapat istilah lain yang digunakan, yaitu rasio aktivitas yang pada dasarnya perhitungannya sama dengan total asset turnover rasio. Di mana jika dikaji lebih dalam, nilai *operating capacity* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi efisien dalam menggunakan aktivitya dan/atau memiliki tingkat penjualan yang tinggi

Hal tersebut juga selaras dengan pengertian *operating capacity* menurut Septiyaning & Destalia (2021) yang menjelaskan bahwa *operating capacity* juga dapat menjadi indikator efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset perusahaan. Selain itu, hal tersebut juga menjadi alasan penulis dalam menggunakan variabel *operating capacity* dalam penelitian ini. Kemudian, adapun alasan lain penggunaan variabel *operating capacity* adalah hubungan antara *operating capacity* yang berkaitan dengan kegiatan

operasional dan keuangan perusahaan (Yustika *et al.*, 2015). Dengan demikian, penggunaan variabel operasional capacity dinilai layak dalam penelitian ini.

Adapun perhitungan dari Operational Capacity dapat dapat dijelaskan pada persamaan berikut.

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

2.6 Leverage

Rasio pengembalian bersih atas ekuitas pemegang saham dan pengembalian laba atas kapitalisasi bersih. Dengan kata lain, *leverage* merupakan rasio yang menjelaskan kemampuan dari aktivas perusahaan untuk dapat membayar seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Sementara menurut Hosca *et al.*, (2018) leverage merupakan penggunaan atas hutang untuk membiayai aktiva korporasi, tetapi penggunaan tersebut diarahkan untuk menghasilkan atau memperoleh laba yang tinggi. Hal tersebut ditujukan untuk dapat memastikan perusahaan dapat membiayai atau mengembalikan hutang tersebut.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa, *leverage* adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam penggunaan hutang sebagai sumber dananya dalam kegiatan dan aktiva perusahaan tersebut. Perusahaan yang memakai hutang yang tinggi sebagai biaya operasional dan aktiva perusahaan maka akan memiliki resiko yang tinggi pula dalam melunasi kewajibannya hal ini akan mengakibatkan perusahaan mengalami permasalahan keuangan atau *technically insolvent*. yakni keadaan dimana perusahaan kesulitan melunasi kewajibannya tetapi total asset perusahaan lebih besar jika dibandingkan dengan total hutang perusahaan apabila hal tersebut terjadi maka perusahaan sedang mengalami *financial distress*.

Terdapat beberapa persamaan yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* suatu perusahaan. Diantaranya rasio hutang, rasio *ekuitas*, rasio

hutang ekuitas, *times interest earned*, dan rasio cakupan layanan hutang, *long term debt to equity ratio* (CFI, 2020). Berikut merupakan persamaan yang digunakan dalam mengukur *leverage* perusahaan.

a. *Debt to Equity Ratio*

Persamaan ini menggunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas.

$$\text{Debt to Total Equity Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang (DEBT)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. *Long term debt to equity ratio (LTDER)*

Rasio ini menilai dan mengukur perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal perusahaan. Berikut merupakan persamaan rasio ini.

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang (Long Term Debt)}}{\text{Total Modal (Equity)}}$$

c. *Times interest earned ratio (TIER)*

TIER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai atau mengukur kemampuan perusahaan dalam membayai biaya bunga dari kewajiban yang dimiliki perusahaan tersebut.

$$\text{TIER} = \frac{\text{Earning Before Income Tax (EBIT)}}{\text{Biaya Bunga}} \times 100\%$$

d. *Fixed Charge Coverage Ratio*

Rasio ini hampir menyerupai dengan TIER. Perbedaan dari kedua rasio ini adalah jika perusahaan mendapatkan hutang jangka panjang atau menyewa suatu aktiva berdasarkan kontrak sewa atau lease contract.

$$\text{Fixed Charge Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

Dari persamaan atau rumus yang dapat digunakan dalam menentukan nilai leverage, dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan DAR (*Debt to Total Asset Ratio*). Hal tersebut mengingat DAR merefleksikan besaran

aktiva yang digunakan utang untuk berbelanja. Di mana semakin rendah nilai DAR, maka tingkat keamanan dananya semakin baik dan semakin baik pula pencatatan transaksi keuangan (Salim, 2015). Leverage dapat dihitung dengan membandingkan total hutang dan totaasset yang digunakan dalam pembiayaan perusahaan. Pengukuran leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Total Assets Ratio (DAR)* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang (DEBT)}}{\text{Total Asset}}$$

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metodologi Penelitian	Hasil
1	Noviati (2021)	Pengaruh <i>Operating capacity, Sales growth, Arus Kas, dan Leverage</i> terhadap <i>Financial distress</i>	Variabel Independen = Pengaruh <i>Operating capacity, Sales growth, Arus Kas, dan Leverage</i> Variabel Dependen = <i>Financial distress</i>	Regresi Llinier Berganda	Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan <i>operating capacity</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> yang berarti rendahnya nilai <i>operating capacity</i> maka akan menyebabkan <i>financial distress</i> . <i>Sales growth</i> dan arus kas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> yang berarti besar kecilnya nilai <i>sales growth</i> dan arus kas tidak mempengaruhi terjadinya <i>financial</i>

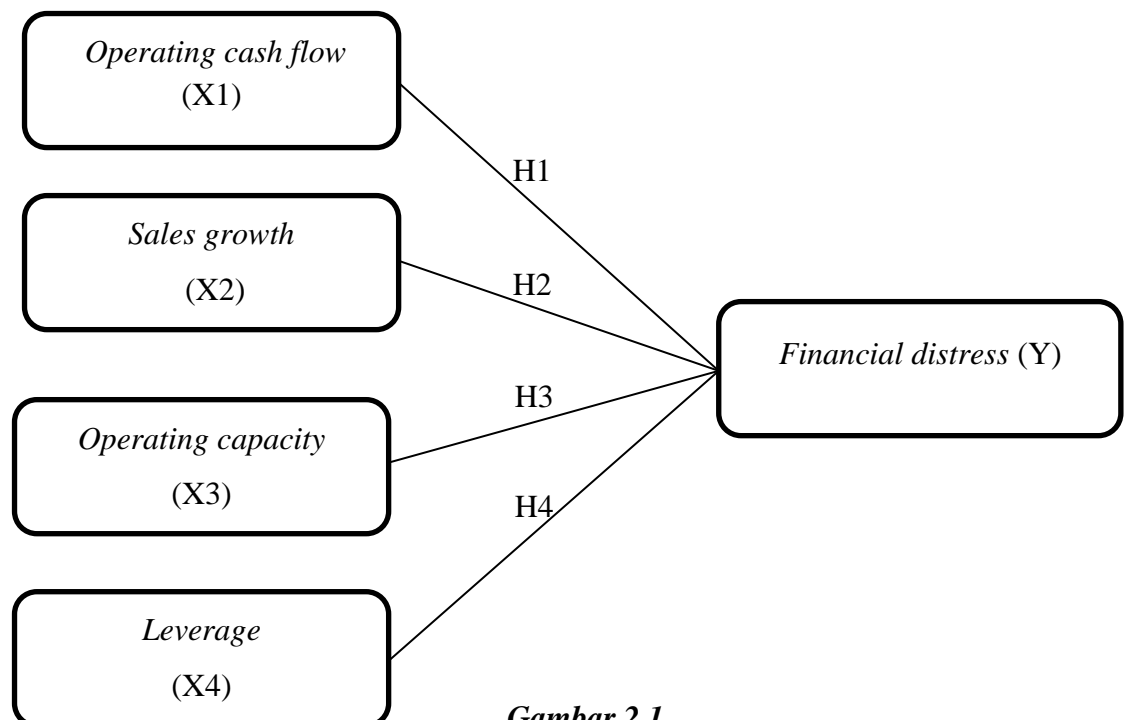
					<i>distress</i> . Leverage berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> , yang berarti tingginya nilai hutang maka akan menyebabkan <i>financial distress</i>
2	Heniwati dan Essen (2020)	<i>Which Retail Firm Characteristics Impact on Financial distress</i>	Variabel Independen = Likuiditas, <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 firm size, <i>sales growth</i> , likuiditas, <i>operating capacity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan.
3	Giarto dan Fachrurrozi (2020)	<i>The Effect of Leverage, Sales growth, Cash Flow on Financial distress with Corporate Governance as a Moderating Variable</i>	Variabel Independen = Leverage, Cash Flow, dan <i>Sales growth</i> Variabel Dependen = <i>Financial distress</i>	Regresi Logistik	Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa hanya variabel leverage dan <i>sales growth</i> yang berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Begitu juga dengan variabel corporate governance yang hanya dapat

			Variabel Moderate=Co rporate Governance		memoderasi pengaruh dari leverage dan <i>sales growth</i> terhadap <i>financial</i> <i>distress</i> .
4	Yuli Mega Safitri (2021)	<i>Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Arus Kas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kondisi Financial distress</i>	Variabel Independen = Profitabilitas, Leverage, Arus Kas, dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen = <i>F</i> <i>inancial</i> <i>distress</i>	Regresi Logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial</i> <i>distress</i> , artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin efisien dan efektif perusahaan dalam mengelola modalnya dengan memanfaatkan ekuitas untuk memperoleh laba. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , artinya semakin besar leverage maka menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutangnya relatif tinggi untuk mendanai aktivitasnya. Sedangkan arus kas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

5	Putu Ayu Diah Widari Putri (2021)	<i>The Effect of Operating cash flows, Sales growth, and Operating capacity in Predicting Financial distress</i>	Variabel Independen = <i>Operating cash flows, Sales growth, and Operating capacity</i> Variabel Dipenden= <i>Financial distress</i>	Regresi Linier Berganda	Penelitian tersebut menyatakan bahwa <i>Operating cash flow</i> dan <i>Sales growth</i> memiliki pengaruh negatif pada <i>financial distress</i> . Sementara <i>Operating capacity</i> memiliki pengaruh positif pada <i>financial distress</i> .
---	-----------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

2.8 Konsep Kerangka Pemikiran

Menurut Sugiyono (2017) mengemukakan bahwa, kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.9 Hipotesis

2.9.1 *Operating cash flow terhadap Financial distress*

Operating cash flows dapat diartikan sebagai bagian dari laporan keuangan yang memberikan informasi dan berhubungan dengan penerimaan maupun pengeluaran kas dalam satu periode. Jika arus kas operasi 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*. Jika ditinjau dari Teori Agency, di mana manajer yang bertindak sebagai agent memiliki kapasitas untuk menjaga arus kas operasional perusahaan. Di mana jika dikaitkan dengan hasil penelitian, nilai arus kas operasional yang relatif tinggi dapat menjadi indikasi bahwa *agents* (manajer) dapat mengelola perusahaan dengan baik sesuai dengan permintaan *principals* atau pemilik perusahaan (Lisiantara & Febrina, 2018). Dengan kata lain, ketika arus kas operasional yang dikelola oleh manajer terjaga dengan baik dan tetap tinggi, dapat diartikan bahwa manajer tersebut akan menjaga perusahaan agar tetap terhindar dari *financial distress*. Hingga kemudian, secara langsung manajer sebagai *agents* akan meningkatkan kepercayaan *principals* (pemilik perusahaan). Hal ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Safitri (2021). Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani dan Nisa (2019) juga didapatkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Adapun hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1: *Operating cash flows* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

2.9.2 *Sales growth terhadap Financial distress*

Sales growth adalah perubahan pada tingkat penjualan yang dilaporkan dalam laporan laba rugi. Analoginya, jika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dengan nilai positif, artinya perusahaan dalam kondisi yang baik dan dapat menjalankan strategi operasionalnya dengan baik (Saputra & Salim, 2020). Namun, sebaliknya, jika perusahaan memiliki nilai pertumbuhan penjualan yang negatif maka dapat diindikasikan bahwa perusahaan sedang tidak baik. Hal tersebut jika terjadi secara terus menerus dapat mengarahkan perusahaan ke dalam kondisi *financial distress*. Hal ini sejalan dengan teori agency yang mengungkapkan nilai pertumbuhan penjualan yang positif menjadi cerminan dari pengelolaan *agents* dan kinerja usaha perusahaan yang positif dan terus tumbuh. Hingga pada akhirnya akan meningkatkan tingkat kepercayaan pemilik perusahaan (*principal*) terhadap pengelolaan *agents* sesuai dengan dasar dari teori ini yang menjelaskan kepercayaan *principal* pada agen untuk menjalankan jasa yang berguna untuk memisahkan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Dengan kata lain, ketika pertumbuhan penjualan perusahaan menunjukkan hasil yang positif, maka perusahaan akan berada pada kondisi yang baik dan terhindar dari *financial distress*. Sehingga hal tersebut juga akan mendorong serta meningkatkan kepercayaan dari *principals* terhadap *agent* yang mengelola penjualan perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Handayani *et al.*, (2019), dinyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hasil tersebut juga diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulyatiningsih dan Atiningsih (2021), Asfali (2019), Juhaeriah *et al.*, (2021). Dengan demikian adapun hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: *Sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

2.9.3 *Operating capacity* terhadap *financial distress*

Operating capacity merupakan nilai yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya atau aset yang dimiliki untuk pengelolaan dan operasional perusahaan (Putu *et al.*, 2017). Di mana nilai tersebut diproksikan dengan menggunakan proksi *Total Asset Turnover* (TATO), yaitu perbandingan antara nilai rata-rata total penjualan dengan rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan. Jika ditelaah lebih dalam, hasil perhitungan *operating capacity* yang rendah, dapat mengindikasikan adanya ketidakefisienan perusahaan dalam menggunakan asetnya. Namun, hal tersebut berlaku sebaliknya, jika nilainya positif, artinya perusahaan mampu menggunakan asetnya dengan efisien. Hal ini sejalan dengan teori *agency* yang mengungkapkan perusahaan dengan kapasitas operasional yang tinggi menjadi indikasi kualitas dari manajemen perusahaan yang baik dari agen sebagai pengelola perusahaan (Panda & Leepsa, 2017), tetapi sebaliknya jika kapasitas operasionalnya rendah maka akan terjadi konflik antara *agent* dan *principal*. Dengan kata lain, jika perusahaan memiliki kapasitas operasi yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal ini juga akan turut meningkatkan kepercayaan *principals* terhadap *agent* untuk mengelola kapasitas operasi perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Novianti (2021) variabel *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal tersebut juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Saleh (2018), Octaviani dan Abbas (2020), dan Kemala (2020). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Dengan demikian, adapun hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H3: *Operating capacity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

2.9.4 *Leverage* terhadap *financial distress*

Leverage merupakan perbandingan atau rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun panjang (Utami, 2015). Dengan melihat rasio leverage kita dapat mengetahui sumber pendanaan perusahaan lebih besar menggunakan dana sendiri atau menggunakan pihak eksternal. 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).

Leverage dan *financial distress* akan memiliki hubungan yang negatif karena dengan memanfaatkan tambahan sumber pendanaan yang berasal dari pihak eksternal maka perusahaan akan semakin mudah dalam melakukan diversifikasi usaha. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar tingkat leverage perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal tersebut selaras dengan teori *agency*, di mana agen sebagai pengelola perusahaan masih terfokus dengan tujuan untuk membiayai aktivitas usahanya melalui hutang, sementara principal hanya bertujuan untuk memperoleh keuntungan sebagai hasil dari penyertaan modal dan kepercayaan yang telah diberikan. Selama perusahaan dapat mengelola strategi dalam penggunaan dana eksternal tersebut maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah *financial distress* karena dengan tambahan dana eksternal tersebut perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerjanya. Hal tersebut juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu *et al.*, (2017) dan Giovanni *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian, adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H4: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*