

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu**

Dalam suatu penelitian perlu didukung dengan adanya bahan perbandingan yang dikemukakan dari penelitian terdahulu, sebagai acuan penulis dalam melakukan penelitian. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan beberapa jurnal nasional dan internasional.

Penelitian pertama dilakukan oleh Mayang Murni dalam *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, P-ISSN:2243-3071 / E-ISSN: 2503-0337, Volume 4, Nomor 1, Mei 2018. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, CR, DER, ROA, ROE, NPM, EPS dan PER terhadap tingkat *financial distress*. Analisis ini menggunakan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Pemilihan sampel perusahaan menggunakan metode purposive sampling, sehingga menggunakan 73 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan kriteria yang ditentukan. Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Dan variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, CR, DER, ROA, ROE, NPM, EPS dan PER. Berdasarkan hasil perhitungan yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, current ratio, debt to equity ratio, return on equity, earning per share dan price earning ratio berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan umur perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Profitabilitas dengan proksi Return on assets berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Profitabilitas dengan proksi Net Profit Margin berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *financial distress*.

Penelitian kedua dilakukan oleh Oktita Earning Hanifah dan Agus Purwanto yang tercatat pada *Diponegoro Journal of Accounting*, E-ISSN : 2337-

3806, Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013, Halaman 1. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang diujikan yaitu ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit sebagai indikator *corporate governance*. Serta menggunakan likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity* sebagai indikator keuangan terhadap variabel dependen *financial distress*. Alat ukur *financial distress* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan ICR (*Interest Coverage Ratio*). Jika ICR kurang dari 1 maka menandakan perusahaan mengalami *financial distress*. Sedangkan perusahaan yang memiliki *Interest Coverage Ratio* lebih dari 1, dengan kata lain perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress*. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling untuk penentuan jumlah sampel perusahaan manufaktur. Sehingga mendapatkan sampel 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011. Dan menggunakan regresi logistik sebagai analisis data. Maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *operating capacity* yang diproksi dengan *total asset turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Lalu *leverage* yang diproksi dengan *debt ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan 5 hipotesis lainnya yaitu ukuran dewan komisaris, komisaris independen, ukuran komite audit, likuiditas, dan profitabilitas tidak diterima.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Ignasia Nathania Astria Gunawijaya yang tercatat pada *Jurnal Akuntansi Bisnis*, P-ISSN : 1412-775X / E-ISSN : 2541-5204, Volume XIV, Nomor 27, September 2015. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh karakteristik komite audit, independensi dewan komisaris, dan reputasi auditor terhadap *financial distress*. Pengumpulan data menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2015, sehingga mendapatkan 195 perusahaan berdasarkan kriteria yang ditentukan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik untuk menguji pengaruh lima variabel independen terhadap variabel dependen. Lima variabel independen tersebut ialah jumlah komite audit, reputasi auditor, independensi dewan komisaris, frekuensi rapat, dan keahlian keuangan atau akuntansi anggota komite

audit. Pengukuran *financial distress* menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR). Maka perusahaan dengan ICR kurang dari 1 dianggap mengalami *financial distress* sedangkan perusahaan memiliki ICR di atas 1,5 dianggap non-*financial distress*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Sehingga hasil penelitian ini menyatakan bahwa independensi dewan komisaris, frekuensi rapat, keahlian keuangan atau akuntansi anggota komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Dan jumlah komite audit dan reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian keempat dilakukan oleh Dean Subhan Saleh dalam *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, ISSN : 2503-4413, Volume 8, Nomer 1, Maret 2018 : 34 - 49. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kapasitas operasi, arus kas operasi dan biaya variabel terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2016. Dengan menggunakan metode purposive sampling, sampel yang dihasilkan sebanyak 10 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis logistik sebagai analisis data. Dan menggunakan tiga variabel independen yaitu *operating capacity*, arus kas operasi dan biaya variabel. Sedangkan untuk variabel dependennya yaitu *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial biaya variabel dan rasio *operating capacity* yang diproksikan dengan total asset turnover berpengaruh positif terhadap prediksi *financial distress*. Sedangkan arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap prediksi *financial distress*. Dan secara simultan variabel *operating capacity*, arus kas operasi dan biaya variabel berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI tahun 2009-2016.

Penelitian kelima dilakukan oleh Dwiki Ryno Ariesta dan Anis Chariri yang tercatat pada *Diponegoro Journal of Accounting*, ISSN : 2337-3806, Volume 1, Nomor 1, Tahun 2013 : 1-9. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh struktur dewan komisaris, struktur kepemilikan saham dan komite audit terhadap *financial distress*. Variabel independen yang digunakan

dalam penelitian ini adalah struktur dewan komisaris, struktur kepemilikan saham dan komite audit. Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 – 2010. Pemilihan perusahaan menggunakan metode purposive sampling menghasilkan sampel sebanyak 96 perusahaan. Dimana sebagian besar tidak mengalami *financial distress* (Non FD) yaitu berjumlah 78 perusahaan, sedangkan perusahaan yang mengalami *financial distress* (FD) berjumlah 18 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi logistik. Sehingga mendapatkan hasil bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Lalu independensi komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan saham direksi, kepemilikan saham komisaris dan kepemilikan saham outsider tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian keenam dilakukan oleh Rusdan Radifan dan Etna Nur Afri Yuyetta dalam *Diponegoro Journal Of Accounting, ISSN(Online): 2337-3806. Volume 4, Nomor 3, Tahun 2015 : 1-11*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak dari karakteristik tata kelola perusahaan yang baik terhadap kemungkinan *financial distress*. Populasi dalam penelitian ini mencakup semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling pada perusahaan non-keuangan yang memiliki ketersediaan laporan tahunan pada tahun 2013. Sehingga total sampel pada penelitian ini adalah 90 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Dan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, ukuran komite audit, komposisi komisaris independen dalam komite audit, jumlah pertemuan komite audit, dan jumlah ahli keuangan dalam komite audit. Penelitian juga ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Kemudian kriteria perusahaan yang masuk ke dalam kategori *financial distress* adalah perusahaan dengan laba per saham yang negatif pada periode pelaporan. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, komposisi komisaris independen dalam komite audit, jumlah rapat komite audit, dan jumlah komite keuangan

komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan dari *financial distress*, sementara variabel kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan ukuran komite audit tidak secara signifikan mempengaruhi *financial distress*.

Penelitian ketujuh diteliti oleh Evanny Indri Hapsari dalam *Jurnal Dinamika Manajemen*, P-ISSN : 2086-0668 / E-ISSN : 2337-5434, Volume 3, Nomor 2, Tahun 2012 : 101-109. Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap *financial distress*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan current ratio sebagai proksi dari likuiditas, return on total assets dan profit margin on sales sebagai proksi dari profitabilitas, dan current liabilities total asset sebagai proksi dari leverage. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 hingga 2010. dalam penelitian ini menggunakan metode analisis logit sehingga mendapatkan 12 sampel perusahaan yang dinyatakan *financial distress*, dan 4 perusahaan yang tidak terkena *financial distress* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Penentuan variabel *financial distress* dilihat dari perusahaan yang tiga tahun berturut-turut mengalami rugi sebelum pajak. Maka hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang di proksi dengan current ratio dan rasio profitabilitas yang di proksi dengan profit margin on sales tidak berpengaruh signifikan kearah negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan rasio profitabilitas yang di proksi dengan return on total asset dan rasio leverage yang di proksi dengan current liabilities total asset berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 hingga 2010.

Penelitian kedelapan oleh Tiara Widya Antikasari dan Djuminah dalam *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, P-ISSN : 1410-8089 / E-ISSN : 2443-2687, Volume 21, Nomor 2, Tahun 2017:265–275. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan dalam memprediksi probabilitas terjadinya kemungkinan *financial distress*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio leverage. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan

telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009- 2016. Untuk mendapatkan sampel peneliti menggunakan metode purposive sampling sehingga mendapatkan 8 perusahaan telekomunikasi yang akan diteliti. Variabel independen yang digunakan adalah *financial distress* yang diukur dengan menggunakan operasi bersih negatif dua tahun dan dikategorikan 0, sedangkan perusahaan yang tidak mengalami laba bersih operasi negatif selama dua tahun berturut-turut tidak dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* diberi nilai 1. Sementara analisis statistik yang digunakan software SPSS 20 regresi logistik dengan tingkat signifikansi 10%. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah return on asset (ROA), rasio likuiditas diproksikan dengan current ratio, rasio aktivitas di proksikan dengan total asset turnover, dan rasio leverage diproksi dengan menggunakan debt to asset. Sehingga mendapatkan hasil bahwa rasio likuiditas dan rasio aktivitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan rasio profitabilitas dan rasio leverage memiliki pengaruh positif yang signifikan untuk memprediksi *financial distress*.

Penelitian kesembilan berjudul “*Good Corporate Governance and Predicting Financial Distress Using Logistic and Probit Regression Model*”, dilakukan oleh Juniarti dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, P-ISSN 1411-0288 / E-ISSN 2338-8137, Volume 15, Nomor 1, Mei 2013 : 43-50 DOI: 10.9744/jak.15.1.43-50. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan apakah tata kelola perusahaan yang baik (GCG) mampu memprediksi probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 64 perusahaan sehat dan 31 perusahaan tidak sehat perusahaan sektor infrastruktur, transportasi, utilitas & perdagangan, perusahaan jasa dan hotel yang mengalami *financial distress* pada periode 2008-2011. Penelitian ini menggunakan perbandingan model regresi logit dan probit sebagai metode analisis. Sehingga menghasilkan tingkat akurasi yang cukup tinggi yaitu tingkat akurasi logit dalam penelitian ini lebih baik daripada probit. Dari penerapan model logit dan persamaan probit dilakukan untuk menguji 95 data yang memenuhi syarat. Variabel independen yang digunakan adalah *good corporate governance* dengan perhitungan GCG Score, dan tiga variabel kontrol yaitu net profit margin, current

ratio dan debt asset ratio. Maka hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa GCG dan dua variabel kontrol yaitu rasio *leverage* yang diproksikan dengan debt asset ratio dan rasio liabilitas yang diproksikan dengan current ratio tidak terbukti secara signifikan memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Namun rasio profitabilitas yang diprosikan dengan net profit margin adalah satu-satunya variabel yang terbukti secara positif kearah signifikan sehingga membedakan perusahaan sehat dan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan.

Penelitian kesepuluh dilakukan oleh Wesa, E. W. and Otinga, H. N. dalam *The Strategic Journal of Business & Change Management*. E-ISSN 2312-9492 / P-ISSN 2414-8970, Volume 5, Nomor 4 : 1057 - 1073, Oktober 29, 2018.

Penelitian ini bertujuan untuk menetapkan faktor-faktor penentu *financial distress* dalam konteks perusahaan terdaftar di NSE. Tujuan spesifik dari penelitian ini adalah untuk menunjukkan pengaruh likuiditas, *leverage*, struktur modal dan struktur aset terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di NSE. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan survei deskriptif sehingga menghasilkan 65 perusahaan yang terdaftar pada Nairobi Securities Exchange (NSE) di negara Kenya periode 2012 hingga 2016. Variabel independent yang digunakan adalah likuiditas, *leverage*, struktur modal dan struktur aset. Sedangkan metode analisis data penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Sedangkan struktur modal dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Dan struktur aset berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di NSE.

Penelitian kesebelas dilakukan oleh Seema Miglani, Karman Ahmed dan Darren Henry yang terdapat pada *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, ISSN:1815-5669, Volume 11, Nomor 1, April 2015 : 18-30. Tujuan penelitian ini bermaksud untuk evaluasi perusahaan manakah yang mengalami *financial distress* dalam proses reformasi tata kelola perusahaan yang sedang berlangsung di Australia. Dengan menggunakan sampel dari 171 perusahaan

Australia yang tertekan secara finansial dan 106 perusahaan yang sehat selama periode lima tahun sebelum pengenalan ASX *Corporate Governance Council Code* pada tahun 1999-2003. Alat ukur *financial distress* menggunakan *Zmijewski Financial Score*. Dimana variabel independen yang digunakan adalah variabel GCG yang meliputi dewan independen, pemegang saham, kepemilikan direktur, komite audit, ceo-chair duality dan auditor 4 besar. Lalu ukuran perusahaan, *leverage*, opini audit dan efisiensi manajemen digunakan sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian ini menggambarkan pengaruh terhadap *financial distress* yaitu dewan independen, pemegang saham, kepemilikan direktur, komite audit, ukuran perusahaan, auditor 4 besar dan efisiensi manajemen yang diproksi total asset turnover berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan ceo-chair duality, opini audit dan rasio *leverage* yang diproksi *debt ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian keduabelas dilakukan oleh Florentina Cindy Finishtya dalam *Journal of Applied Management (JAM) Dikti Accredited Sk Nomor 30/E/KPT/2018, ISSN: 1693-5241, Volume 17, Nomer 1, Maret 2019*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh rasio terhadap arus kas operasi, profitabilitas, dan *leverage* keuangan terhadap *financial distress* di perusahaan manufaktur di Indonesia. Populasi penelitian ini terdiri dari semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling, sehingga memperoleh 111 perusahaan manufaktur sebagai sampel. Model Altman Z-Score (1968) yang digunakan untuk menentukan apakah perusahaan mengalami *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah arus kas operasi, profitabilitas, dan *leverage*. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik biner. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa arus kas operasi diukur dengan arus kas dari penjualan operasional berpengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan, profitabilitas perusahaan diukur dengan return on asset menunjukkan negatif signifikan terhadap *financial distress* dan *leverage* keuangan diukur dengan debt to equity ratio berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*.



## 2.2 LANDASAN TEORI

### 2.2.1 Financial distress

*Financial distress* merupakan kondisi suatu perusahaan yang arus kas operasinya tidak mampu untuk membayar kewajiban lancar. Maka membuat perusahaan tersebut wajib melakukan perbaikan karena sudah mencapai likuiditas yang paling parah. Sehingga tidak bisa diselesaikan tanpa perubahan struktur perusahaan atau perubahan ukuran operasi yang dikerjakan perusahaan (Hapsari, 2012:103). *Financial distress* menggambarkan suatu perusahaan mengalami kondisi kesulitan pada likuiditasnya, sehingga mengakibatkan perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek yang harus dilunasi perusahaan tersebut (D. S. Saleh, 2018:38). *Financial distress* juga menggambarkan kondisi penurunan perolehan laba yang mengakibatkan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya (Simanjuntak, Titik dan Aminah, 2017:3). *Financial distress* dapat terjadi ketika perusahaan tidak mampu menghadapi persaingan pasar yang sedang berlangsung, sehingga berdampak pada ketidakmampuan perusahaan tersebut dalam mengelola kinerja keuangannya (D. S. Saleh, 2018:34). Apabila kinerja keuangannya terganggu dapat menghambat aktivitas perusahaan tersebut, sehingga risiko perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi (D. S. Saleh, 2018:35).

Kondisi *financial distress* mengakibatkan perusahaan melalaikan kontrak dan akan berakibat pada restrukturisasi keuangan antara perusahaan, kreditornya dan hak pemegang saham (Rodoni dan Ali, 2010:171). Dua kondisi yang akan dialami suatu perusahaan dalam menghadapi *financial distress* yaitu perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal perjanjian yang sudah dilakukan. Sehingga perusahaan tersebut dinyatakan gagal membayar utang kepada kreditur yang sudah jatuh tempo dan mengakibatkan kondisi perusahaan dalam keadaan *insolvency* (Anggarini, 2010:27). *Financial distress* juga diartikan sebagai kewajiban-kewajiban kepada kreditur yang dilanggar oleh perusahaan karena adanya kesulitan keuangan. Pelanggaran kewajiban ini timbul dari ketidakefisienan operasional perusahaan (Senbet, L. W., dan Wang, 2012:7).

*Financial distress* diawali dengan kesulitan likuiditas jangka pendek yang merupakan suatu indikasi awal yang paling ringan pada suatu perusahaan, dan bila perusahaan memberi pernyataan kebangkrutan, maka hal tersebut menandakan perusahaan mengalami *financial distress* yang sangat berat (Triwahyuningtias, 2012:1). *Financial distress* perlu diwaspadai dan diantisipasi apabila kondisi kegiatan operasional perusahaan sudah mulai terganggu (Mayang Murni, 2018:75). *Financial distress* tidak hanya berdampak pada buruknya kondisi keuangan saja, tetapi juga mengakibatkan dampak lain seperti buruknya penilaian kinerja perusahaan, penurunan upah/ gaji karyawan, pemasok menolak memberikan kredit dan kreditor tidak memberikan pinjaman (Ratna & Marwati, 2018:55). Kondisi *financial distress* adalah kondisi yang tidak diharapkan oleh berbagai pihak. Karena akan berdampak pada reaksi negatif investor dan kreditor yang akan berhati-hati dalam berinvestasi atau memberikan pinjaman kepada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Pada saat kepercayaan investor dan kreditor menurun maka pihak manajemen harus berhati-hati dalam bertindak untuk mengatasi kondisi tersebut (Mayang Murni, 2018:75).

Pada saat perusahaan mengalami *financial distress*, perusahaan akan memikirkan cara yang terbaik untuk meminimalisir kemungkinan terjadinya kebangkrutan, selain dengan cara menghadapinya sendiri seperti menaikkan penjualan, menutup gerai, dan mengadakan pengurangan karyawan. Perusahaan juga biasanya melakukan reorganisasi yaitu tindakan yang akan dilakukan jika nilai intrinsik atau ekonomi entitas lebih besar dari nilai likuiditas saat ini. Sehingga perusahaan akan mencoba merealisasikan dan menjalankan reorganisasi tersebut. Teori reorganisasi dalam perusahaan yang menghadapi *financial distress*, pada dasarnya dirancang untuk terus mempertahankan perusahaan dalam menghadapi *financial distress* (Altman & Hotchkiss, 2011:8). Reorganisasi ini merupakan upaya untuk meningkatkan eksistensi perusahaan tersebut agar dipandang bahwa kelangsungan usaha yang dijalankan bernilai lebih dari nilai asetnya. Namun karena proses reorganisasi membutuhkan proses yang cukup lama maka akan adanya pertimbangan secara eksplisit melalui prosedur arus kas yang ada. Tanggung jawab dari proses ini adalah untuk meringankan beban kewajiban debitur dan

merestrukturisasi aset, sehingga re-struktur modal perusahaan tidak terjadi kembali di masa yang akan datang (Altman & Hotchkiss, 2011:8).

Apabila *financial distress* diketahui lebih awal maka diharapkan adanya tindakan untuk segera memperbaiki situasi yang terjadi, sehingga kebangkrutanpun dapat dihindari (D. Setiawan et al., 2017:2). Menurut Almialia dan Kristijadi (2003) dalam (Hanifah & Purwanto, 2013:2) menyatakan bahwa ada pihak-pihak yang menjadikan *financial distress* sebagai pusat perhatian. Pihak- pihak tersebut antara lain :

1. Pemberi Pinjaman

Pemberi pinjaman akan memberikan perhatian yang lebih untuk menentukan keputusan dalam pemberian pinjaman. Dan *financial distress* juga untuk penentuan kebijakan dalam rangka mengawasi pinjaman yang diberikan pada suatu perusahaan. Sehingga prediksi *financial distress* memiliki relevansi terhadap pemberi pinjaman. Perhatian yang lebih oleh pemberi pinjaman terhadap *financial distress* agar mengurangi kemungkinan gagal bayar pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Serta menambah tingkat keyakinan pemberi pinjaman bahwa perusahaan tersebut akan mengembalikan dana yang telah diberikan. Karena jika pemberi pinjaman tidak memperhatikan *financial distress* maka akan berpengaruh pada perputaran uang kas pemberi pinjaman yang dapat merugikan pemberi pinjaman.

2. Investor

Investor membutuhkan informasi terkait pemberian dana yang akan ia berikan ke suatu perusahaan. Sehingga prediksi *financial distress* akan membantu menilai baik buruknya suatu perusahaan. Ini digunakan untuk meminimalisir kemungkinan masalah pembayaran kembali pokok dan bunga. Karena sebelum seorang investor mengambil keputusan untuk berinvestasi maka akan melihat reputasi dan prospek perusahaan tersebut. Ini dilakukan agar terhindar dari kemungkinan tidak menerimanya *dividen* dari perusahaan tersebut secara jangka panjang. Dalam hal ini investor

cenderung melihat aspek keuangan perusahaan serta menimbangkan risiko-risiko yang akan terjadi pada masa yang akan datang. Hal ini juga digunakan untuk melihat tingkat kesehatan yang dimiliki perusahaan dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan. Maka perlu memperhatikan *financial distress* agar investor lebih memiliki keyakinan pada saat memberikan modal investasinya kepada perusahaan tertentu.

3. Pembuat Peraturan

Sebagai lembaga regulator penentu kebijakan yang memiliki tanggung jawab dalam mengawasi kestabilan pembayaran hutang perusahaan. Maka prediksi *financial distress* sangat membantu dalam penentuan kebijakan yang ada, hal ini untuk meminimalisir masalah gagal bayar pada perusahaan yang terindikasi *financial distress*. Dan untuk memikirkan kemungkinan-kemungkinan strategi yang akan diambil apabila perusahaan terjadi *financial distress*.

4. Pemerintah

Sebagai antitrust regional, pemerintah perlu memprediksi *financial distress* yang bertujuan dalam pencegahan penyalahgunaan kekuatan pasar yang dapat dilakukan perusahaan-perusahaan besar untuk monopoli pasar. Seperti tindakan merger dan akuisisi yang harus di tinjau oleh pemerintah, agar perusahaan yang tidak terindikasi terjadinya *financial distress* tidak melakukan tindakan tersebut. Karena jika perusahaan-perusahaan besar melakukan merger maupun akuisisi untuk meningkatkan kekayaan perusahaan saja, maka seperti perusahaan-perusahaan starup akan kurang mampu menghadapi persaingan yang ada. Maka pemerintah harus memperketat pengawasan tindakan merger maupun akuisisi tersebut dengan mempertimbangkan *financial distress* suatu perusahaan.

5. Auditor

Prediksi *financial distress* digunakan oleh auditor sebagai alat untuk menentukan penilaian going concern dimasa yang akan datang. Going concern adalah asumsi bahwa suatu perusahaan mampu beroperasi jangka

panjang. Sehingga dalam pengambilan keputusan, going concern menjadi sumber utama auditor sebagai penentu perusahaan dalam pengambilan keputusan. Maka jika perusahaan tersebut mengalami *financial distress* pihak auditor akan bertindak dengan cepat dalam mengatasi masalah tersebut.

#### 6. Manajemen

Bagi pihak manajemen prediksi *financial distress* sangat diperlukan untuk mengestimasi biaya *financial distress*. Jika perusahaan mengalami *financial distress* bahkan kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung dan biaya tidak langsung. Untuk meminimalisir terjadinya kebangkrutan, maka bila perusahaan berada diposisi *financial distress*, pihak manajemen akan memikirkan cara seperti take over maupun merger untuk mengurangi terjadinya kebangkrutan yang sangat merugikan.

Maka secara umum *financial distress* menandakan titik awal suatu perusahaan harus berhati-hati dalam pengambilan strategi yang baik dan tepat, agar perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tidak mengakibatkan adanya kegagalan keuangan bahkan kebangkrutan. Jika perusahaan mampu menghadapi kondisi *financial distress*, maka perusahaan mendapatkan nilai tambah di mata investor.

#### 2.2.2. Jenis *Financial Distress*

*Financial distress* dapat dibedakan berdasarkan masalah yang terjadi dalam suatu perusahaan diantaranya :

1. *Failure* (Kegagalan Ekonomi) terjadi ketika tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan lebih rendah dari tingkat bunga yang berlaku pada investasi yang serupa (Altman & Hotchkiss, 2011:4). Sehingga mengakibatkan ketidak cukupan penerimaan modal yang diinvestasikan untuk menutupi biaya yang telah dikeluarkan dengan tingkat pengembalian yang akan direalisasikan. Maka secara signifikan pengembalian modal akan terus lebih rendah dari tingkat bunga yang berlaku pada investasi

serupa. Failure juga terjadi ketika pendapatan suatu perusahaan tidak mencukupi untuk menutup biaya operasional karena pengembalian investasi rata – rata yang terus menerus di bawah biaya modal perusahaan, sehingga mengakibatkan kegagalan ekonomi perusahaan tersebut (Altman & Hotchkiss, 2011:4). *Failure* juga diartikan bahwa perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya karena kehilangan uang atau pendapatan. Ketidakmampuan tersebut disebabkan oleh lebih kecilnya tingkat laba dibandingkan biaya modal atau nilai sekarang, dari arus kas perusahaan (Peter & Yoseph, 2011:3). Perusahaan yang mengalami *economic failure* dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditor berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemilik dapat menerima tingkat pengembalian (return) di bawah tingkat bunga pasar.

2. *Insolvency* adalah kegagalan keuangan yang terjadi jika perusahaan tidak mampu membayar utang jangka pendeknya, sehingga menggambarkan kinerja perusahaan negatif. Umumnya insolvensi dibedakan pada dua bentuk atas dasar arus kas, yaitu *insolvency* teknis dan insolvensi kebangkrutan. *Insolvency* teknis dapat terjadi ketika suatu perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban saat ini, yang menandakan suatu perusahaan kurang mampu mengatur likuiditasnya. Adapun *insolvency* dalam kebangkrutan, biasanya menunjukkan kondisi kronis sementara suatu perusahaan. Sehingga perusahaan yang berada dalam situasi ini adalah ketika total kewajibannya melebihi nilai pasar dari total asetnya yang mengakibatkan ekuitas menjadi negatif (Altman & Hotchkiss, 2011:5).
3. *Default* merupakan kegagalan bisnis yang bersifat teknis dan hukum dengan melibatkan hubungan antara debitur dengan kreditor. Standar teknis akan terjadi ketika debitur melanggar ketentuan jangka waktu perjanjian pinjaman dengan kreditor, sehingga menjadi dasar tindakan hukum. Adapun legal *default* dapat terjadi jika debitur mengalami kegagalan dalam memenuhi kewajiban bunga maupun pokok pinjaman. Pada kondisi ini perusahaan dapat terus beroperasi, namun kemungkinan terjadinya penghentian operasi sangat kuat untuk menghindari kebangkrutan sementara waktu (Altman & Hotchkiss, 2011:6).

4. *Bankruptcy* yaitu kebangkrutan secara hukum terjadi bila suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kemudian perusahaan mengadakan pernyataan resmi bahwa mengalami kebangkrutan secara formal dan di sahkan dalam pengadilan negeri (Altman & Hotchkiss, 2011:7).

### 2.2.3. Model Kebangkrutan Z-Score

Z-Score merupakan suatu alat untuk memprediksi *financial distress* dengan menggabungkan sejumlah laporan keuangan dan ukuran nilai pasar (Altman & Hotchkiss, 2011:235). Menurut Ariansyah (2006) dalam Noviadri (2014:5) Altman menggunakan angka-angka dalam laporan keuangan untuk direpresentasikan dalam bentuk Z-Score yang dijadikan sebagai acuan penentu apakah perusahaan tersebut berpotensi terjadinya *financial distress* atau tidak. “Z” merupakan nilai yang menunjukkan kinerja perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk melihat prospek perusahaan di masa mendatang dan juga menunjukkan kondisi perusahaan dalam keadaan sehat atau tidak (Sopian, Dani Rahayu, 2017:6). Score didapat berdasarkan perhitungan standar koefisiensi dikalikan dengan rasio-rasio keuangan yang diambil sebagai tingkatan penentu *financial distress*. Sehingga hasil perhitungan Z-Score akan digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kategori tertekan (bangkrut) atau tidak tertekan. Teknik statistik yang gunakan adalah analisis diskriminan, yang merupakan salah satu teknik statistik yang tersedia untuk memprediksi kesehatan perusahaan (Altman & Hotchkiss, 2011:235). Memprediksi *financial distress* adalah kemampuan untuk memperhitungkan apakah perusahaan tersebut sedang mengalami masalah atau tidak (Onyskow & Yuniarti, 2014:82).

Menurut Harahap (2011:657) dalam Christananda, Khairunnisa dan Nurbaiti (2017:470) penelitian yang menggunakan metode Altman Z-Score, mampu memprediksi kesulitan keuangan dengan tingkat akurasi yang paling tinggi yaitu 95% . Salah satu model prediksi kebangkrutan adalah model modifikasi Altman. Penggunaan modifikasi Z-Score berdasarkan *market scoring system* untuk diterapkan pada perusahaan non manufaktur. Menurut Altman and Hotchkiss (2011:248) perhitungan modifikasi Z-Score menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Z = 6.56 (X1) + 3.26 (X2) + 6.72 (X3) + 1.05 (X4) + 3.25 \quad (2.1)$$

Keterangan :

Z = Bangkrupcy index

X1 = Working capital/total assets

X2 = Retained earnings/total assets

X3 = Operating income/total assets

X4 = Book value of equity/total liabilities

Model Z-Score ini menggunakan lima rasio keuangan yaitu :

1. Working capital to total assets (X1)

Working capital to total assets adalah rasio yang digunakan untuk mengukur aktiva lancar bersih perusahaan terhadap total kapitalisasi. Kegunaan rasio ini adalah untuk memberi informasi mengenai likuiditas, dikarenakan rasio ini mengindikasi presentase dari total aset yang digunakan sebagai modal kerja bersih. Sehingga jika rasio ini semakin tinggi maka semakin besar juga likuiditas perusahaan tersebut. Modal kerja yang didefinisikan adalah selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. (Altman & Hotchkiss, 2011:242)

2. Retained earnings/total assets (X2)

Retained earning (RE) adalah jumlah total dari pendapatan yang diinvestasikan kembali dan / atau kerugian dari suatu perusahaan selama hidupnya. Akun ini juga disebut sebagai surplus yang diterima perusahaan secara implisit yang dipertimbangkan dalam rasio ini. Selain itu, rasio RE / TA digunakan untuk mengukur leverage perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan RE tinggi relatif terhadap TA, telah membiayai aset mereka melalui retensi laba dan belum memanfaatkan utang sebanyak-banyaknya. Rasio ini juga memperlihatkan penggunaan dana yang dihasilkan secara internal untuk pertumbuhan (modal berisiko rendah) atau OPM (uang orang lain) yang memiliki modal berisiko lebih tinggi. (Altman & Hotchkiss, 2011:242)

3. Operating income/total assets

Operating income/total assets adalah ukuran produktivitas aset perusahaan, yang terlepas dari pajak atau faktor tingkat bunga. Karena keberadaan perusahaan didasarkan pada kekuatan penghasilan asetnya dalam



menghasilkan laba, sehingga rasio ini sangat berkaitan dengan risiko kredit. (Altman & Hotchkiss, 2011:242)

4. Book value of equity/total liabilities

Book value of equity/total liabilities merupakan nilai pasar ekuitas diukur dengan nilai pasar gabungan dari semua saham yaitu nilai saham biasa dan nilai saham preferen. Sementara kewajibannya mencakup kewajiban saat ini dan jangka panjang. Ukuran tersebut menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat menurun nilainya (diukur dengan nilai pasar ekuitas ditambah utang) sebelum kewajiban yang dimiliki melebihi aset dan perusahaan menjadi bangkrut. Rasio ini menambah dimensi nilai pasar yang tidak dipertimbangkan oleh kebanyakan studi kegagalan lainnya. Rasio ini menggambarkan seberapa jauh nilai pasar ekuitas akan menurun, sebelum kewajiban perusahaan melebihi aktiva sehingga perusahaan berada pada zona *insolvency*. (Altman & Hotchkiss, 2011:243)

Dalam perhitungan Z-Score akan menghasilkan score yang dapat dimasukkan dalam kelompok-kelompok berdasarkan kriteria penilaian yang telah ditentukan. Pengelompokan ini berdasarkan nilai score yang dapat masuk ke dalam *safe zone*, *grey zone* maupun *distress zone*. Adanya nilai konstan dalam metode ini yaitu 3.25 sebagai standarisasi analisis sehingga peringkat standar ekuivalen yang ada akan terus konsisten (Altman & Hotchkiss, 2011:267).

Perhitungan nilai Z-Score akan dikelompokkan dalam tiga zona sebagai berikut:

- a. Jika score yang didapatkan  $8,15 < Z > 5,85$  maka perusahaan berada pada *safe zone* termasuk dalam kategori sehat yaitu tidak *financial distress*.
- b. Jika score yang didapatkan  $5,85 \geq Z > 4,15$  maka perusahaan termasuk dalam kategori *grey zone* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan mengalami kepailitan atau tidak).
- c. Jika score yang didapatkan  $Z 4.15 \geq Z < 1.75$  maka perusahaan berada pada *distress zone* termasuk dalam kategori *financial distress*.

**Tabel 2.2 Z-Score**

<b>Zone</b>	<b>Z''-Score</b>		<b>Rating</b>
Safe Zone	8.15	>8.15	AAA
	7.60	8.15	AA+
	7.30	7.60	AA
	7.00	7.30	AA-
	6.85	7.00	A+
	6.65	6.85	A
	6.40	6.65	A-
	6.25	6.40	BBB+
	5.85	6.25	BBB
Gray Zone	5.65	5.85	BBB-
	5.25	5.65	BB+
	4.95	5.25	BB
	4.75	4.95	BB-
	4.50	4.75	B+
	4.15	4.50	B
Distress Zone	3.75	4.15	B-
	3.20	3.75	CCC+
	2.50	3.20	CCC
	1.75	2.50	CCC-
	<1.75	1.75	D

Sumber : Altman and Hotchkiss (2011:268)

#### **2.2.4 Analisis Rasio Keuangan**

Analisis laporan keuangan diperlukan perusahaan untuk melihat perkembangan strategi yang sudah dibuat dan mengevaluasinya untuk menjadi bahan pertimbangan didalam pengambilan keputusan. Karena laporan keuangan menghasilkan informasi yang digunakan dalam pembuatan keputusan mengenai investasi dan pendanaan yang akan dilakukan suatu perusahaan (H. Setiawan dan Amboningtyas, 2017:5). Dalam analisis laporan keuangan terdapat rasio-rasio. Rasio keuangan adalah alat yang menggambarkan kondisi mendasar financial

perusahaan (H. Setiawan dan Amboningtyas, 2017:5). Rasio keuangan ini merupakan teknik untuk memahami angka-angka yang menentukan keputusan investasi. Dimana angka tersebut didapat untuk evaluasi kondisi perusahaan saat ini dan sebagai tolak ukur untuk melihat prestasi keuangan perusahaan tersebut (A. Saleh, 2013:84). Analisis rasio keuangan digunakan untuk proses penentuan operasi yang ada di perusahaan. Sehingga memberikan hasil berupa angka-angka dimana hal tersebut mencerminkan kondisi keuangan yang ada (Saleh, 2018:37).

Suatu dasar pengukuran kondisi *financial distress* bisa diperhatikan dari laporan keuangan dengan menganalisis rasio-rasio yang ada (Hapsari, 2012). Rasio keuangan merupakan evaluasi suatu kinerja keuangan perusahaan yang menjadi alat untuk penganalisaan kesulitan keuangan suatu perusahaan. Jenis-jenis rasio keuangan, yaitu : (1) Rasio Likuiditas. (2) Rasio Solvabilitas (*Leverage*). (3) Rasio Aktivitas. (4) Rasio Profitabilitas. (5) Rasio Pertumbuhan. dan (6) Rasio penilaian (Kasmir, 2016 :112).

Dalam penelitian ini, penggunaan analisis rasio sebagai alat ukur perusahaan untuk mengetahui ukuran kinerja perusahaan yang tersedia dalam laporan keuangan. Rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan rasio *operating capacity* menjadi pilihan sebagai rasio pada penelitian ini.

#### 2.2.4.1 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam penggunaan aset. Profitabilitas ini digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperhitungkan berdasarkan penggunaan aset yang ada. Efektivitas penggunaan aset akan menguntungkan perusahaan dalam mengurangi biaya pengeluaran untuk penghematan dana dalam beroperasi. Jika perusahaan memiliki dana yang stabil maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin rendah (Widarjo, 2009:116). Pengukuran profitabilitas perusahaan dilihat dari kesuksesan dan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktivasnya secara produktif. Sehingga dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dengan jumlah aktiva perusahaan tersebut (H. Setiawan dan Amboningtyas, 2017:6).

Rasio profitabilitas juga merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2016:117). Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur suatu kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan suatu laba, yang didasari dengan penggunaan aset sehingga menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu perusahaan tersebut (Widarjo, 2009:116). Indikator pusat suatu sistem keuangan merupakan profitabilitas (Jiming dan Weiwei, 2011).

Berdasarkan definisi di atas disimpulkan bahwa profitabilitas adalah suatu alat ukur untuk menghitung efisiensi suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal, sehingga yang dihasilkan dari penjualan akan memperlihatkan keuntungan yang dimiliki perusahaan tersebut pada periode tertentu. Dalam penelitian ini profitabilitas dihitung berdasarkan return on assets.

Return on Assets merupakan rasio untuk mengukur tingkat efektifitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari pemanfaatan aktiva yang dimilikinya (D. Setiawan et al., 2017:6). Return on Asset yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasi yang dilakukan (Hery, 2015). Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Fitriyah & Hariyati, 2013:5). Hasil pengembalian atas aset (Return on Assets), merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2015). Sehingga bila nilai ROA tinggi maka mencerminkan seberapa besar perusahaan mampu mengelola aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan (Nukmaningtyas dan Saparila Worokinasih, 2016). ROA yang tinggi juga menunjukkan bahwa efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset perusahaan tersebut semakin baik. Sehingga ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan pada kegiatan operasional perusahaan tersebut (Fitriyah & Hariyati, 2013:5).

Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2015).

Return on assets dapat dihitung berdasarkan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Total Assets}} \quad (2.2)$$

#### 2.2.4.2 Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* didapat dari aktifitas perusahaan dalam penggunaan sebuah dana dalam rangka mendukung kinerja perusahaan. Dana tersebut berupa utang yang berasal dari pihak ketiga (Putri dan Merkusiwati, 2014:96). *Financial leverage* adalah penggunaan assets dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Musthafa, 2017:89). Dana yang tersedia dalam perusahaan terbagi atas dana dari pemiliknya dibandingkan dengan dana yang dipinjamkan oleh kreditur, sehingga dapat dengan baik diukur dengan adanya rasio *leverage* untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang dimiliki (Fitriyah dan Hariyati, 2013:3).

*Financial leverage* mengindikasikan proporsi atas pemanfaatan utang untuk *funding* investasinya (Kariyoto, 2018:234). Untuk mengukur berapa ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan utang dapat menggunakan rasio *leverage*. Karena jika manajemen perusahaan tersebut dalam pendanaan kegiatan operasionalnya menggunakan utang yang sangat besar, maka kemungkinan besar akan terjadi timbulnya masalah dalam pelunasan pinjaman dan pelunasan bunga yang harus dibayarkan perusahaan, kepada pihak yang meminjamkan saat waktu jatuh tempo yang telah ditentukan (Fitriyah dan Hariyati, 2013:4).

Berdasarkan pengertian di atas *leverage* merupakan cara perusahaan dalam menggunakan aktiva yang memiliki beban kewajiban, dimana aktiva tersebut digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Namun karena aktiva dibiayai oleh utang, risiko pun akan semakin tinggi. Karena semakin sering terjadinya momen gagal bayar dan semakin tingginya sebuah kegiatan yang dibiayai oleh utang, maka semakin tinggi juga kewajiban perusahaan untuk

membayar utang, sehingga timbul titik awal terjadinya *financial distress* (Moleong, 2016:74). Dalam penelitian ini *leverage* dihitung berdasarkan *debt to assets ratio* atau biasa disebut *debt ratio*.

*Debt ratio* merupakan suatu perbandingan antara total utang dengan total aktiva suatu perusahaan (Andre, 2013:4). *Debt to Assets Ratio* atau *Debt Ratio*, merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2016:114).

*Debt to assets* dapat dihitung berdasarkan rumus :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\% \quad (2.3)$$

#### 2.2.4.3 Rasio *Operating Capacity*

*Operating capacity* merupakan rasio perputaran total aset yang diukur untuk melihat sejauh mana perkembangan tingkat penjualan perusahaan. Penjualan tersebut dihasilkan dari penggunaan total aktiva yang menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam pengelolaan aktiva yang ada (Radiansyah, 2013:9). *Operating capacity* merupakan penggambaran terciptanya suatu ketetapan dalam kinerja operasional perusahaan (Jiming & Weiwei, 2011). Rasio aktivitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya (harta atau modal) yang dimilikinya. Penggunaan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan penjualan (Rodoni & Ali, 2010). *Operating capacity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengefisienkan kegiatan operasionalnya, dengan menggunakan perputaran aktiva yang ada untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan menghasilkan penjualan yang didapat dari pengelolaan aktiva yang ada (D. S. Saleh, 2018:37)

Berdasarkan definisi di atas, *operating capacity* adalah efektivitas perusahaan yang dilihat dari bagaimana perusahaan tersebut mampu mengelola total aktiva yang ada, untuk keberlangsungan jalannya suatu perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang. Jika pengelolaan aktiva dimaksimalkan dengan baik maka perusahaan akan mendapatkan hasil yang baik, karena tidak adanya kesalahan dalam pengelolaan aktiva untuk pembiayaan operasional yang ada. Jika

adanya peningkatan dalam penjualan, maka perusahaan mampu menggunakan aktiva dengan baik yang menjadi nilai tambah bagi perusahaan dalam menarik investor yang ada. Sehingga kepercayaan terhadap perusahaan akan meningkat dan memberikan motivasi lebih dalam peningkatan kinerja yang berjalan.

Dalam penelitian ini *operating capacity* dihitung berdasarkan rasio *total assets turnover*. Dengan rasio *total assets turnover* yang didapat berdasarkan perbandingan antara penjualan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Widhiar, 2015:3).

*Total assets turnover* dapat dihitung berdasarkan rumus :

$$TAT = \frac{\text{Penjualan Neto}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (2.4)$$

#### 2.2.4.4 Corporate Governance

Teori keagenan merupakan suatu konsep kontrak dimana antara pemilik yang menjadi prinsipal memiliki wewenang terhadap manajer yang menjadi agen. Sehingga agen melakukan seluruh kegiatan dengan nama prinsipal dalam pengambilan suatu keputusan. Dalam teori agensi dijelaskan bahwa terdapat perbedaan perilaku antara pemberi amanat (pemegang saham) dan manajernya (agen). Agen adalah orang yang diberi wewenang oleh pemilik perusahaan sebagai pemberi amanat untuk bertindak atas nama pemberi amanat (pemegang saham) (Kasmir, 2016:11). Dalam berinvestasi ada dua kemungkinan yang difikirkan prinsipal, yaitu seorang prinsipal hanya akan tertarik melihat kinerja keuangan yang bertambah atau mereka lebih fokus pada investasi mereka di perusahaan tersebut. Sedangkan para agen akan menerima kepuasan berupa sebuah kompensasi keuangan yang disertai syarat-syarat dalam hubungan tersebut. Karena adanya perbedaan kepentingan maka para pihak akan berusaha lebih untuk kepentingannya sendiri (Nuswantari, 2015:10).

Sebuah kontrak dalam teori keagenan dinyatakan efisien apabila dalam kontrak tersebut memenuhi dua asumsi yaitu, jika adanya informasi yang simetris antara agen dan prinsipal. Sehingga suatu informasi akan memiliki kualitas dan jumlah yang sama, dan tidak adanya informasi tersembunyi untuk keuntungan sendiri. Asumsi yang kedua adalah seorang agen memiliki kepastian yang tinggi

mengenai penerimaan imbalan jasa yang dilakukan (Widyantari, 2011:13). Jika dua asumsi tersebut tidak diberlakukan maka konflik keagenan akan terjadi. Dan juga akan timbul konflik keagenan apabila kedua pihak memiliki persepsi yang berbeda dalam memberikan informasi (Ariesta & Chariri, 2013:1). Konflik keagenan adalah suatu peristiwa timbulnya konflik dari berbagai pihak yang memiliki kepentingan dalam suatu perusahaan, sehingga akan menyulitkan dan menghambat proses kinerja perusahaan dalam pencapaiannya menghasilkan suatu nilai yang optimal bagi perusahaan dan *shareholders* (Oktadella, 2011:12).

Dari definisi yang di atas, disimpulkan bahwa agen merupakan seseorang yang diberikan kepercayaan oleh pemegang saham untuk menjalankan suatu bisnis. Kepercayaan merupakan hal penting, agar seorang agen memaksimalkan tujuan bersama dengan memaksimalkan sumber daya yang ada dalam suatu perusahaan. Agen memiliki peran kepentingan dalam perusahaan yaitu memiliki keleluasan wewenang dalam memaksimalkan manajemen perusahaan. Sehingga agen memiliki keuntungan yang semakin besar, jika perusahaan yang dikelola semakin besar. Karena bila suatu manajer mendahulukan kepentingannya sendiri maka ini merupakan suatu masalah teori keagenan yang menjadi suatu ancaman bagi prinsipal yaitu pemegang saham, karena memberikan kepercayaan penuh untuk mengelola perusahaan tersebut. Risiko bagi pemegang saham jika tidak memilih agen yang berkompeten dan jujur, akan mengalami kehilangan modal. Sedangkan risiko untuk agen itu sendiri adalah tidak akan ditunjuk lagi sebagai agen apabila gagal dalam menjalankan fungsinya untuk pemegang saham.

Pada teori keagenan ini adanya pemisahan fungsi, dimana fungsi pengelolaan dipegang oleh manajer dan fungsi kepemilikan adalah pemegang saham. Dalam hal ini memang seorang pemegang saham bertugas mengawasi aktivitas yang dilakukan pihak agen. Namun pada kenyataannya tidak semua aktifitas diawasi secara langsung, yang memberikan keleluasaan pihak agen untuk mengedepankan kepentingannya sendiri. Sehingga merugikan pihak pemegang saham maupun perusahaan. Kerugian ini akan berdampak pada terjadinya kesulitan keuangan perusahaan. Hubungan prinsipal dan agen akan mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi, disebabkan karena agen memiliki



informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan prinsipal. Oleh karena itu *corporate governance* digunakan untuk meminimalkan masalah keagenan tersebut (Gunawijaya, 2015:113).

Tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), yang selanjutnya disebut GCG adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha (Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor : Per-01/Mbu/2011, (pasal 1)). *Corporate governance* merupakan salah satu syarat utama manajemen yang sehat (Sastriana, 2013:2). Penerapan *corporate governance* yang baik diharapkan meningkatkan kualitas perusahaan dan mampu meningkatkan kepercayaan investor (Adityaputra, 2017:51).

*“Corporate governance is a field in economics that investigates how to motivate management of corporations by the use of incentive mechanisms, such as contracts, organizational design, and legislation”*(Rezaee, 2009:29).

*Corporate governance* yaitu tata kelola perusahaan merupakan suatu bidang yang menyelidiki bagaimana manajemen perusahaan menggunakan mekanisme insentif seperti kontrak, desain organisasi, dan undang-undang. Sukses atau gagalnya perusahaan akan ditentukan dari penerapan strategi yang diambil oleh perusahaannya. Sehingga perusahaan yang baik akan menerapkan salah satu strategi yaitu strategi penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) (Adityaputra, 2017:51). Karakteristik strategis dan manajerial suatu perusahaan juga menjadi salah satu penentu kesuksesannya. Penerapan *corporate governance* diharapkan akan meminimalisir risiko yang akan dialami perusahaan (Rahmawati dan Khoiruddin, 2017:2). GCG yang merupakan sistem tata kelola perusahaan, diharapkan meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu *corporate governance* juga diterapkan untuk memonitoring kinerja manajemen yang ada sehingga sesuai dengan peraturan yang telah dibuat agar tujuan perusahaan dapat tercapai dan diharapkan akan menangani masalah-masalah yang terjadi termasuk masalah keagenan. Adanya *corporate governance* juga sebagai wadah transparansi perusahaan kepada banyak pihak, serta mendukung pertumbuhan suatu perusahaan.

Menurut Warsono et al., (2009) dalam Adityaputra (2017:52) didefinisikan bahwa *corporate governance* menjadi sistem yang memiliki fungsi-fungsi untuk dijalankan oleh pihak yang memiliki kepentingan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam peraturan menteri negara badan usaha milik negara nomor : per-01/mbu/2011 (pasal 3) Prinsip-prinsip GCG yang dimaksud dalam Peraturan ini, meliputi:

1. Transparansi (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan;
2. Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban Organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif;
3. Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat;
4. Kemandirian (*independency*), yaitu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat;
5. Kewajaran (*fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak Pemangku Kepentingan (*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundangundangan.

*Corporate governance* digunakan untuk meminimalisir adanya agensi problem yang biasa terjadi. Dan proporsi dewan komisaris independen yang merupakan salah satu unsur *corporate governance* yang diharapkan dapat mengurangi permasalahan tersebut sehingga mengurangi terjadinya *financial distress* (Hanifah & Purwanto, 2013:23). Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk *corporate governance* adalah proporsi dewan komisaris independen.

Karena adanya dewan komisaris independen diharapkan menambah kepercayaan investor terhadap laporan keuangan perusahaan dan mengurangi kemungkinan adanya penyimpangan tata kelola perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress* (Gunawijaya, 2015:112).

Dewan komisaris independen adalah orang yang bertindak mewakili kepentingan pemegang saham perusahaan. Jumlah komisaris independen telah sesuai dengan Ketentuan Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-305/BEI/07-2004 tentang Peraturan No.I-A tentang pencatatan saham dan efek bersifat ekuitas selain saham yang diterbitkan oleh perusahaan tercatat, dimana memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh perseratus) dari jajaran anggota dewan komisaris yang dapat dipilih terlebih dahulu melalui rups sebelum pencatatan dan mulai efektif bertindak sebagai komisaris independen setelah saham perusahaan tersebut tercatat.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 /poj.k.04/2017 bab 1 pasal 1 Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar Perusahaan Efek dan memenuhi persyaratan sebagai Komisaris Independen sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini. Dalam pasal 22 dijabarkan sebagai berikut:

Komisaris Independen sebagaimana dimaksud dalam Pasal 19 wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a. Bukan merupakan orang yang bekerja atau mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, mengendalikan, atau mengawasi kegiatan Perusahaan Efek tersebut dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir, kecuali untuk pengangkatan kembali sebagai Komisaris Independen Perusahaan Efek pada periode berikutnya;
- b. Tidak mempunyai saham, baik langsung maupun tidak langsung pada Perusahaan Efek;

- c. Tidak mempunyai hubungan Afiliasi dengan Perusahaan Efek, anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi dan/atau Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Efek; dan
- d. Tidak mempunyai hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha Perusahaan Efek.

Komisaris independen memiliki fungsi dalam mengawasi kinerja direksi pada saat menjalankan operasional perusahaan (Radifan & Yuyetta, 2015:3). Adanya komisaris independen dalam perusahaan juga sebagai penunjang terciptanya kondisi lingkungan kerja yang objektif dan memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan yang menerapkan suatu kewajaran (*fairness*) (Gunawijaya, 2015:112). Komisaris independen akan melakukan pengawasan secara independen terhadap kinerja dewan direksi yang dipimpin oleh direktur perusahaan. Pengawasan ini dilakukan tanpa dipengaruhi oleh pihak-pihak manapun (Radifan & Yuyetta, 2015:3).

Proporsi dewan komisaris independen dapat dihitung berdasarkan rumus :

$$KI = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \quad (2.5)$$

## 2.3 Hubungan antara Variabel Penelitian

### 2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas menggambarkan tolak ukur bagaimana perusahaan mampu bertahan dalam perjalanan bisnis, yaitu dilihat berdasarkan cara perusahaan memperoleh laba (*return*). Dimana semakin tinggi laba yang akan diperoleh suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil (Nukmaningtyas dan Worokinasih, 2016:137).

Profitabilitas merupakan gambaran kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasinya, dalam penelitian ini mengambil proksi return on assets. Karena semakin tinggi ROA menunjukkan tingkat efektif perusahaan yang semakin baik dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan

perusahaan (Ardiyanto, 2011). Namun semakin rendah rasio ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan dalam penggunaan aktiva yang dimilikinya, sehingga profitabilitas akan menurun yang memperkuat kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar (Hanifah & Purwanto, 2013). ROA yang rendah juga menunjukkan kurang produktif kemampuan pengelolaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga akan mempersulit keuangan perusahaan dalam sumber pendanaan internal untuk berinvestasi. Jika ROA terus mengalami penurunan maka dapat menyebabkan terjadinya probabilitas *financial distress* semakin tinggi (A. Saleh, 2013).

### 2.3.2 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Jika suatu perusahaan memiliki jumlah utang yang sangat tinggi, maka mengakibatkan pembiayaan bunga juga akan semakin tinggi, sehingga total aktiva yang dimiliki perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang ada. Perusahaan yang memiliki utang setara dengan aktivanya akan memiliki kemungkinan besar mengalami *financial distress*. Kemungkinan ini diakibatkan karena peningkatan risiko pada perusahaan tersebut, jika tidak ditangani maka kemungkinan terburuk dapat terjadi (Chrissentia dan Syarief, 2018). Kemungkinan terjadinya *financial distress* yang tinggi sebanding dengan semakin besarnya perusahaan harus melunasi pembayaran utang yang ada (Jiming dan Weiwei, 2011).

Proksi *debt to assets ratio* menggambarkan semakin tinggi jumlah aktiva yang dibiayai dengan utang maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin besar. Karena semakin tinggi penggunaan utang (*debt ratio*) maka perusahaan tersebut harus berusaha lebih keras untuk melunasi beban utang yang ada (A. Saleh, 2013). Suatu perusahaan dinyatakan mencapai titik *extreme leverage* (utang ekstrem), apabila penggunaan utang yang sangat tinggi dapat membahayakan posisi perusahaan. Jika perusahaan sudah terjebak dalam utang yang terus menerus bertambah maka akan sulit untuk melunasi beban utang yang ada dan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi (Setiawan dan Amboningtyas, 2017).

Jika perusahaan menggunakan aktiva yang dibiayai utang dengan baik maka kemungkinan terjadinya *financial distress* sangat rendah karena adanya pengembalian untuk membayar utang kepada kreditor dengan waktu yang tepat pada jangka waktu yang ditentukan.

### **2.3.3 Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress***

Perpurnaan total aktiva yang tinggi menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan seluruh kemampuan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Semakin efisien pengelolaan operasi suatu perusahaan, berdampak pada semakin rendahnya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sehingga semakin rendah efisiensi pengelolaan operasi perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin tinggi (Radiansyah, 2013).

### **2.3.4 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress***

Sistem *corporate governance* yang maksimal akan membuat semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress* (Sastriana, 2013). Sistem tata kelola perusahaan yang baik, jika diterapkan dengan ketelitian yang maksimal akan mendorong kemampuan perusahaan sehingga sangat kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Corporate governance* yang maksimal akan segera mengetahui jika adanya gejala *financial distress* dan akan cepat ditangani.

Kepercayaan investor akan bertambah ketika dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan berkualitas (Gunawijaya, 2015). Kualitas penerapan *corporate governance* yang rendah dapat menyebabkan penurunan kinerja perusahaan secara berkelanjutan dan membawa perusahaan dalam kondisi *financial distress* (Barus & Widiastuti, 2017).

Semakin baik penerapan *corporate governance* dapat mengurangi potensi perusahaan mengalami *financial distress* (Hanafi & Breliastiti, 2016). Pentingnya dewan komisaris dalam pengawasan kinerja dewan direksi adalah untuk menangani masalah keuangan agar terhindar dari *financial distress*. Sehingga semakin tingginya tingkat proporsi dewan komisaris independen maka berpengaruh pada semakin rendahnya risiko perusahaan menghadapi *financial distress* (Sastriana, 2013).

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan Mayang Murni (2018), Hapsari (2012) dan Finishtya (2019) menyatakan *return on assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan Antikasari dan Djuminah (2017) menyatakan *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* pada sektor telekomunikasi

H1: *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Hanifah dan Purwanto (2013), Miglani, Ahmed dan Henry (2015), Antikasari dan Djuminah (2017), Wesa dan Otinga (2018) menyatakan bahwa *debt to assets* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan Hapsari (2012) menyatakan *debt ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

H2: *Debt to Assets* (DAR) berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Dean Subhan Saleh (2018) menyatakan bahwa *total assets turnover* berpengaruh positif terhadap *financial distress* sedangkan Oktita Earning Hanifah Dan Agus Purwanto (2013) Antikasari dan Djuminah (2017) menyatakan *total assets turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H3: *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Dwiki Ryno Ariesta dan Anis Chariri (2013) Gunawijaya (2015) menyatakan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun ada juga yang membuktikan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yaitu pada penelitian yang dilakukan Rusdan Radifan dan Etna Nur Afri Yuyetta.

H4: Proporsi Dewan Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

## 2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian di atas mengenai pengaruh beberapa rasio dan *Corporate governance* untuk memprediksi kondisi *financial distress*, maka peneliti mengidentifikasi bahwa *return on assets*, *debt ratio*, *total asset turnover* dan komisaris independen sebagai variabel independen penelitian yang mempengaruhi *financial distress* perusahaan sebagai variabel dependen pada penelitian ini.

Tabel 2.2 Kerangka pemikiran

