

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan terkait dengan topik *financial distress* telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Berikut ini adalah beberapa ringkasan dari peneliti sebelumnya yang dapat mendukung dari penelitian ini :

1. **Linang Yunanto (2017)**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh laba, pertumbuhan perusahaan, dan arus kas terhadap *financial distress*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu 23 perusahaan. Teknik analisis pengambilan sampel yang digunakan dengan metode *purposive sampling*. Populasi pada penelitian ini adalah populasi perusahaan pertambangan sub sektor batubara dan sub sektor logam dan mineral lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2015. Variabel independen yang digunakan yaitu laba, pertumbuhan perusahaan, dan arus kas. Sedangkan variabel dependennya yaitu *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

Persamaan penelitian ini yaitu :

- 1) Sama-sama menggunakan variabel independen arus kas dan variabel dependen *financial distress*.
- 2) Teknik analisis pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*.

Perbedaan dari penelitian sekarang yaitu penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Sedangkan Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan pertambangan sub sektor batubara dan sub sektor logam dan mineral lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2015.

2. **Frans Julius P.S (2017)**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *financial leverage*, *firm growth*, laba, dan arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian yang digunakan adalah 18 perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015. Teknik analisis pengambilan sampel adalah menggunakan *purposive sampling*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu populasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2010-2015. Variabel independen yang digunakan yaitu *financial leverage*, *firm growth*, laba, dan arus kas. Sedangkan variabel dependennya yaitu *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, hal ini ditunjukkan dengan adanya nilai yang signifikan dalam uji regresi logistik yaitu 0,013.

Persamaan penelitian ini yaitu :

- 1) Sama-sama menggunakan variabel independen arus kas dan variabel dependen *financial distress*.
- 2) Teknik pengambilan sampel yang digunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang yaitu penelitian ini menggunakan populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur di Bursa efek Indonesia 2010-2015.

3. Intan Rimawati dan Darsono (2017)

Tujuan dari penelitian ini untuk mendapatkan bukti secara empiris dan menganalisis pengaruh perusahaan tata kelola, biaya agensi manajerial dan *leverage* terhadap *financial distress*. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 303 perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Teknik analisis pengambilan sampel yaitu menggunakan *purposive sampling*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Variabel independen yang digunakan yaitu tata kelola perusahaan, biaya agensi manajerial, dan *leverage*. Sedangkan variabel dependen penelitian ini yaitu *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan biaya agensi manajerial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian yaitu :

- 1) Sama-sama menggunakan variabel independen *leverage*, dan biaya agensi manajerial dan variabel dependen *financial distress*.
- 2) Metode yang digunakan untuk pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang yaitu penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2013-2017. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

4. **Dwi Rafika Rani (2017)**

Tujuan dari penelitian yaitu untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, *profitabilitas*, *agency cost*, dan *sales growth* terhadap kemungkinan terjadinya kondisi kesulitan keuangan. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 94 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling*. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Variabel independen yang digunakan likuiditas, *leverage*, *profitabilitas*, *agency cost* dan *sales growth*. Sedangkan variabel dependen menggunakan *financial distress*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Agency cost* dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*.

Persamaan penelitian ini yaitu :

- 1) Sama-sama menggunakan variabel independen *leverage*, *agency cost*, *sales growth*. Dan variabel dependen yang digunakan yaitu *financial distress*.
- 2) Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang yaitu penelitian ini menggunakan populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2013-2017. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

5. Yeni Yustika (2015)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *operating capacity*, dan biaya agensi manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2013. Sampel penelitian yang digunakan adalah 18 perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Teknik analisis pengambilan sampel adalah menggunakan *purposive sampling*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia 2011-2013. Variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *operating capacity*, dan biaya agensi manajerial. Sedangkan variabel dependennya yaitu *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan biaya agensi manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian ini yaitu :

- 1) Sama-sama menggunakan variabel independen *leverage* dan biaya agensi manajerial dan variabel dependen *financial distress*.
- 2) Teknik pengambilan sampel yang digunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang yaitu penelitian ini menggunakan populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2013-2017. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

6. Ni Luh Made Ayu Widhari dan Ni K. Lely Aryani Merkusiwati (2015)

Tujuan dari penelitian ini untuk meneliti pengaruh dari rasio likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 152 amatan yang ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2015. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu rasio likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth*, sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak mampu mempengaruhi kemungkinan *financial distress*, sedangkan *sales growth* mampu mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur dengan arah negatif.

Persamaan penelitian yaitu :

- 1) Sama-sama menggunakan variabel independen *leverage*, *sales growth* dan menggunakan variabel dependen *financial distress*.
- 2) Metode yang digunakan untuk pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang yaitu penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun

2013-2017. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

7. Lillananda Putri Mayangsari (2015)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *good corporate governance* dan kinerja keuangan. Sedangkan variabel dependen penelitian ini menggunakan *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan dari penelitian ini yaitu :

- 1) Sama-sama menggunakan variabel independen *leverage* dan variabel dependen *financial distress*.
- 2) Menggunakan *purposive sampling* untuk teknik pengambilan sampel.

Perbedaan dari penelitian sekarang yaitu penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

8. Noor Salfizan Fawzi, Amrizah Kamaluddin, Zuraidah Mohd Sanusi (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pentingnya rasio arus kas dalam menentukan *financial distress companies*. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 52 perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan 52 perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan dalam periode tahun 2009-2012. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Malaysia periode 2009-2012. Variabel independen yang digunakan yaitu rasio arus kas, sedangkan variabel dependen yang digunakan *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio arus kas dapat diandalkan untuk memprediksi kesulitan keuangan pada konteks Malaysia.

Persamaan dari penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel independen arus kas dan variabel dependen *financial distress*. Sedangkan perbedaan penelitian sekarang yaitu penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017, dan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan Malaysia periode 2009-2012.

9. Moch Norfian Alifia (2014)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk memprediksi perusahaan *financial distress* dalam perdagangan dan sektor jasa di Malaysia menggunakan variabel dependen *financial distress* dan makroekonomi serta rasio keuangan sebagai variabel independen. Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dibawah persyaratan PN4, PN17, dan diubah PN17 dari 15 Februari 2001 - 31 Desember 2010. Variabel independen yang

digunakan yaitu *debt ratio*, *total assets turnover ratio*, *working capital ratio*, *net income to total asset ratio* dan *base lending rate*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *debt ratio* berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

Persamaan dalam penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *debt ratio* dan variabel dependen *financial distress*. Dan perbedaan dari penelitian sekarang yaitu penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Sedangkan penelitian terdahulu yaitu menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dibawah persyaratan PN4, PN17, dan diubah PN17 dari 15 Februari 2001-31 Desember 2010

10. Alessandro Zeli (2014)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui berbagai lintasan sektor ekonomi, untuk memverifikasi spesifikasinya perilaku sektor terkait dengan indeks risiko marabahaya dan perilaku sebuah *risk financial distress* mengindeks dirinya sendiri yang sehubungan dengan ekonomi utama atau historis kejadian dan siklus. Sampel dari penelitian ini pada usaha kecil dan menengah berupa laporan neraca dan laporan laba rugi. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan menengah Italia yang merupakan tulang punggung orang Italia yang ditelusuri dari tahun 1989 sampai 2007. Variabel independen penelitian ini yaitu rasio keuangan yang terdiri dari *leverage*, likuiditas, efisiensi, dan *profitabilitas*. Sedangkan variabel dependennya yaitu *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa indeks *leverage* berkorelasi negatif.

Persamaan dari penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *leverage* dan variabel dependen *financial distress*. Sedangkan perbedaan penelitian ini yaitu penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017, dan penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan menengah Italia yang merupakan tulang punggung orang Italia yang ditelusuri dari tahun 1989-2007.

Tabel 2.1

Persamaan Dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

NO	NAMA PENELITI (TAHUN)	PERSAMAAN	PERBEDAAN
1.	Linang Yunanto (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : arus kas dan variabel dependen : <i>financial distress</i> • Teknik analisis pengambilan sampel dengan metode <i>purposive sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan pertambangan sub sektor batubara dan sub sektor logam dan mineral lainnya yang terdaftar di BEI periode 2014-2015. • Penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017
2.	Frans Julius P.S (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : arus kas dan variabel dependen : <i>financial distress</i> • Teknik pengambilan sampel dengan metode <i>purposive sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur di BEI tahn 2010-2015. • Penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017

NO	NAMA PENELITI (TAHUN)	PERSAMAAN	PERBEDAAN
3.	Intan Rimawati dan Darsono (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : <i>leverage</i>, biaya agensi manajerial dan variabel dependen : <i>financial distress</i> • Teknik pengambilan sampel dengan metode <i>purposive sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2013-2015. • Penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2013-2017.
4.	Dwi Rafika Rani (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : <i>leverage, agency cost, sales growth</i> dan variabel dependen : <i>financial distress</i>. • Teknik pengambilan sampel : <i>purposive sampling</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2012-2015. • Penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2013-2017.
5.	Yeni Yustika (2015)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : <i>leverage</i>, biaya agensi manajerial dan variabel dependen : <i>financial distress</i>. • Teknik pengambilan sampel dengan metode <i>purposive sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2011-2013. • Penelitian sekarang menggunakan populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.
6.	Ni Luh Made Ayu Widhari dan Ni K. Lely Aryani Merkusiwati (2015)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : <i>leverage, sales growth</i>, dan variabel dependen : <i>financial distress</i> • Teknik pengambilan sampel dengan metode <i>purposive sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2010-2015 • Penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017

NO	NAMA PENELITI (TAHUN)	PERSAMAAN	PERBEDAAN
7.	Lillananda Putri Mayangsari (2015)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : <i>levarege</i> dan variabel dependen : <i>financial distress</i> • Teknik pengambilan sampel : <i>purposive sampling</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. • Penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2017.
8.	Noor Salfizan Fawzi, Amrizah Kamaluddin, Zuraidah Mohd Sanusi (2015)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : arus kas dan variabel dependen : <i>financial distress</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Populasi penelitian terdahulu menggunakan perusahaan malaysia periode 2009 sampai dengan 2012. • Penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Burs Efek Indonesia tahun 2013-2017
9.	Moch Norfian Alifiah (2014)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : <i>debt rati</i> dan variabel dependen : <i>financial distress</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu yaitu menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dari 15 Februari 2001-31 Desember 2010. • Penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Burs Efek Indonesia tahun 2013-2017..
10.	Alessandro Zeli (2014)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen : <i>leverage</i> dan variabel dependen : <i>financial distress</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan menengah Italia yang merupakan tulang punggung orang Italia yang ditelusuri dari tahun 1989-2007 • Penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

Tabel 2.2
Matrix Penelitian

No	Pengarang	Variabel yang digunakan			
		Leverage	Sales Growth	Biaya Agensi Manajerial	Arus Kas
1.	Linang Yunanto (2017)	-	-	-	TB
2.	Frans Julius P.S (2017)	-	-	-	BS
3.	Intan Rimawati dan Darsono (2017)	BS	-	BS	-
4.	Dwi Rafika Rani (2017)	BS	TB	TB	-
5.	Yeni Yustika (2015)	BS	-	TB	-
6.	Ni Luh Made Ayu Widhari dan Ni K. Lely Aryani Merkusiwati (2015)	TB	B	-	-
7.	Lillnanda Putri Mayangsari (2015)	TB	-	-	-
8.	Noor Salfizan Fawzi, Amrizah Kamaluddin, Zuraidah Mohd Sanusi (2015)	-	-	-	BS
9.	Moch Norfian Alifia (2014)	BN	-	-	-
10.	Alessandro Zeli (2014)	BN	-	-	-

2.2 Landasan Teori

Literatur terkait yang mendukung dan mendasar untuk pencapaian tujuan dalam penelitian ini. Berikut ini teori yang terkait dengan studi mengenai *financial distress*:

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu dasar yang digunakan untuk memahami *financial distress*, teori yang juga mendasari tentang praktik bisnis suatu perusahaan yang dipakai pada sejauh ini. Menurut Anthony dkk (2011), teori *agency* adalah hubungan atau kontrak antara *pricipal* dan *agent*. Teori *agency* memiliki asumsi bahwa setiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Teori *agency* mempelajari susunan kontrak untuk memotivasi *agent* yang rasional untuk bertindak atas nama *principal* ketika kepentingan dari agen akan berbenturan satu sama lain dengan kepentingan prinsipal (Scott, 2012:205).

Menurut Lillananda (2015), inti dari hubungan keagenan yaitu adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendaliannya, adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak akan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik yang timbul dalam keagenan ini akan dapat menyulitkan dan menghambat suatu perusahaan dalam mencapai kinerja yang positif agar menghasilkan nilai bagi perusahaan dan bagi *stakeholders*. Adapun salah satu yang dapat mengurangi timbulnya konflik dari keagenan ini yaitu biaya agensi.

Biaya agensi ini digunakan untuk melihat sejauh mana *agent* dapat memanfaatkan operasional perusahaan dengan baik.

Principal ataupun *agent* adalah dua atau lebih yang bekerja sama untuk pengelolaan perusahaan, keduanya memiliki motivasi masing-masing untuk menjalankan tugasnya. Dari pihak *principal* atau pemegang saham memberikan suatu intruksi kepada *agent* untuk mengelola perusahaan sesuai yang dikehendaki untuk mencapai kejayaan suatu perusahaan. Namun di pihak lain seringkali manajemen yang sebagai *agent* melakukan tindakan-tindakan yang tidak sesuai dengan intruksi yang diperintahkan oleh *principal*. *Agent* akan lebih mementingkan untuk pencapaian hasil yang lebih baik dari pada selalu taat pada perintah dari *principal*.

Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian mengakibatkan adanya asimetri informasi antara *stakeholders* dan manajemen untuk pengambilan kebijakan yang masih kurang efektif bagi perusahaan. Menurut Oyong (2012), *asymmetric information* yaitu sebuah informasi yang tidak seimbang yang disebabkan oleh distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen yang mengakibatkan timbulnya dua permasalahan yaitu kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen.

Teori keagenan ini mendasarkan hubungan kontrak antara *stakeholder* dan manajemen dari perusahaan, hubungan ini pada hakekatnya sulit untuk dipecahkan karena adanya kepentingan yang bertentangan. Hubungan *agency* ini muncul saat satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*)

untuk memberikan jasa dan memberikan kewenangan untuk pengambilan suatu keputusan.

Adapun keterkaitan antara teori *agency* dengan penelitian ini yaitu dengan *principal* mengetahui suatu kondisi laporan keuangan perusahaan saat ini dapat membuat *agent* untuk melakukan tindakan menstabilkan penjualan dan juga menjauhkan perusahaan dari kondisi *financial distress*, tetapi ketika tidak berhasil untuk melakukannya maka dapat menyebabkan perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress*. Teori *agency* dalam penelitian ini digunakan sebagai penjelasan dari pengaruh biaya agensi manajerial.

2.2.2 Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2011:186), menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Suatu perusahaan yang diperkirakan memiliki prospek yang baik dan menguntungkan akan mencoba mengambil *alternative* dengan cara menggunakan hutang maupun melakukan penjualan saham baru untuk perolehan modal.

Teori sinyal mengibaratkan adanya asimetri informasi antara pihak-pihak yang berkepentingan dengan manajemen mengenai suatu informasi yang ada di kalangannya. Ada beberapa hal yang dapat diungkapkan oleh para pihak manajemen dalam bentuk laporan keuangan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia. Dalam laporan keuangan teori sinyal digunakan untuk memberikan sinyal *positive (good news)* dan sinyal *negative (bad news)* kepada para

pemakainya. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Informasi yang relevan, akurat, lengkap, serta tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor dan pemegang saham sebagai alat uji pengambilan keputusan mengenai investasi. Laporan keuangan merupakan proses analisis serta penilaian yang dapat membantu dalam menjelaskan tujuan yang telah dicapai dalam suatu perusahaan. Laporan keuangan juga sangat penting untuk setiap perusahaan, karena dapat digunakan untuk mengetahui kinerja dan kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga dapat memprediksi potensi kebangkrutan dimasa yang akan datang. Jika informasi yang telah dipublikasikan oleh perusahaan tersebut dianggap sebagai signal baik (*good news*), maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010).

Keterkaitan antara teori sinyal dengan penelitian ini yaitu teori ini mempunyai hubungan dalam menentukan perusahaan yang *turnaround* dan *non turnaround*. Karena informasi dari manajemen perusahaan yang dituliskan dalam laporan keuangan perusahaan yang memberikan sinyal untuk menganalisa kinerja perusahaan dan dapat menunjukkan serta memberikan adanya kegagalan atau keberhasilan *turnaround*.

Keputusan investor juga dapat dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan oleh suatu perusahaan. Kualitas informasi tersebut mempunyai tujuan untuk menjelaskan detail informasi yang bisa menjadi pemicu salah duga

yang timbul karena manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa mendatang dibandingkan pihak eksternal. Investor terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika informasi tersebut sebagai sinyal baik maka investor akan tertarik untuk mengambil langkah lebih lanjut, tetapi sebaliknya apabila sinyal buruk lebih tercermin dari informasi yang dihasilkan maka investor akan beralih dan mencari perusahaan lain yang mempunyai informasi lebih baik. Teori ini juga digunakan sebagai penjelasan dari pengaruh *leverage*, *sales growth*, dan arus kas.

2.2.3 *Financial Distress*

Menurut Mesisti (2015), menyatakan bahwa istilah dari kesulitan keuangan (*financial distress*) digunakan untuk mencerminkan adanya permasalahan likuiditas yang tidak dapat dijawab atau diatasi tanpa harus melakukan perubahan skala operasi atau restrukturisasi perusahaan. Kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat dilihat dengan penurunan laba selama beberapa tahun. Dapat juga dilihat dari adanya suatu permasalahan mengenai likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan tidak dapat membayar hutang jangka pendeknya. Ketidak tepatan dalam pengelolaan *financial distress* jangka pendek dapat menyebabkan permasalahan yang *insolvable* yang akhirnya mengalami kebangkrutan.

Kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) ini diharapkan dapat digunakan untuk menganalisis perusahaan agar tidak terjadi kebangkrutan seperti

dimana kondisi perusahaan tidak dapat melakukan usahanya karena tidak dapat membayar kewajiban pendek maupun kewajiban panjang perusahaan.

Adapun beberapa kriteria yang dapat menentukan kondisi perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak yaitu dengan melihat stabil atau tidaknya penjualan dari tahun ke tahun. Selain itu juga dapat dilihat dari penurunan laba dari tahun ke tahun. Ada juga melalui konflik yang terdapat didalam perusahaan tersebut, kondisi diluar harapan perusahaan dapat menyebabkan kondisi *financial distress* misalnya bencana alam. *Financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu :

1 (satu) = perusahaan yang mengalami *financial distress*

0 (nol) = perusahaan yang mengalami *non financial distress*

2.2.4 Rasio Keuangan

Menurut Sofyan (2013:297), rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antar dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Rasio keuangan ini sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Menurut Sofyan (2013:301) berikut ini ada beberapa rasio keuangan yang sering digunakan yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menyelesaikan jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi mengenai modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar. Beberapa rasio likuiditas yaitu: rasio lancar, rasio cepat (quick

ratio), rasio kas atas aktiva lancar, rasio kas atas utang lancar, rasio aktiva lancar dan total aktiva, rasio aktiva lancar dan total utang.

2. Rasio *Solvabilitas*

Rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang atau kewajiban-kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi. Adapun beberapa rasio *solvabilitas* yaitu: rasio utang atas modal, debt service ratio (rasio pelunasan utang), dan rasio utang atas aktiva.

3. Rasio *Profitabilitas*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba disebut juga *operating ratio*. Adapun beberapa jenis rasio *profitabilitas* yaitu: margin laba (profit margin), aset turn over (return on aset), return on investment (return on equity), return on total aset, basic earning power, earning per share, dan contribution margin.

4. Rasio *Leverage*

Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Beberapa jenis rasio *leverage* yaitu: leverage, capital adequacy ratio CAR (rasio kecukupan modal), capital formation.

5. Rasio Aktivitas

Rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Adapun beberapa jenis rasio aktivitas yaitu: inventory turn over, receivable turn over, fixed aset turn over, total aset turn over, periode penagihan piutang.

6. Rasio Pertumbuhan

Rasio ini menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Beberapa jenis rasio pertumbuhan yaitu: kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, earning per share (eps), kenaikan deviden per share.

7. *Market Based Ratio*(Penilaian Pasar)

Rasio ini merupakan rasio yang dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi atau keadaan prestasi suatu perusahaan di pasar modal. beberapa jenis dari *market based ratio* yaitu: price earning ratio (per), market to book value ratio.

8. Rasio Produktivitas

Jika perusahaan ingin dinilai berdasarkan segi produktivitas unit-unitnya maka dapat dihitung menggunakan rasio produktivitas. Rasio ini menunjukkan tingkat produktivitas dari unit atau kegiatan yang dinilai. Beberapa jenis rasio produktivitas yaitu: rasio karyawan atas penjualan, rasio biaya per karyawan, rasio penjualan terhadap space ruangan, rasio laba terhadap karyawan, rasio laba terhadap cabang.

Berikut ini beberapa rasio yang digunakan oleh peneliti sebagai variabel independen untuk menilai pengaruh dari rasio keuangan yang terdiri dari: rasio *leverage*, rasio *sales growth*.

2.2.5 *Leverage*

Leverage merupakan kemampuan suatu entitas untuk melunasi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek atau rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana entitas dibiayai dengan menggunakan utang (Wiagustini, 2010:76). *Leverage* menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal ataupun aset (Sofyan, 2013:306). Rasio ini juga dapat melihat seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Suatu perusahaan yang baik pasti memiliki komposisi modal yang lebih besar dari hutangnya. Rasio *leverage* ini juga dianggap sebagai rasio *solvabilitas*.

Dapat disimpulkan bahwa *leverage* dapat digunakan untuk melihat kemampuan dalam melunasi kewajiban suatu perusahaan, *leverage* bukan hanya untuk membiayai aktiva, modal dan juga beban tetap juga digunakan untuk meningkatkan suatu penghasilan. Menurut Soyfan (2013), *leverage* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

2.2.5 *Sales Growth*

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan penjualan

dari waktu ke waktu. Menurut Ni Luh dkk (2015), pertumbuhan penjualan dalam suatu perusahaan mencerminkan adanya keberhasilan investasi pada masa lalu dan dapat dijadikan prediksi di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga menjadi daya saing suatu perusahaan dalam industri. Semakin tinggi tingkat *sales growth* perusahaan maka perusahaan telah berhasil melakukan strateginya dalam pemasaran dan juga penjualannya, maka semakin besar pendapatan yang diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut.

Untuk menghitung *sales growth* dapat menggunakan kenaikan penjualan. Dalam rasio kenaikan penjualan menunjukkan bahwa presentasi kenaikan penjualan tahun ini dibandingkan dengan kenaikan penjualan tahun sebelumnya. Semakin tinggi tingkat penjualan semakin baik dan dapat terhindar dari *financial distress*. Menurut Soyfan (2013), *sales growth* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$SalesGrowth = \frac{\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}}$$

2.2.6 Biaya Agensi Manajerial

Menurut Yeni (2015), biaya agensi manajerial yaitu biaya yang dikeluarkan oleh pemilik (prinsipal) untuk mengawasi dan mengatur kinerja para manajer (*agent*) sehingga mereka dapat bekerja untuk kepentingan suatu perusahaan. Biaya agensi manajerial juga dapat diartikan sebagai penurunan kesejahteraan yang dialami oleh pihak prinsipal karena adanya perbedaan antara pihak prinsipal dengan agen. Manajer sebagai *agent* dari pemegang saham cenderung menyalahgunakan sumberdaya perusahaan untuk memenuhi tujuan

eksploitatif mereka. Dalam penggunaan sumber daya secara besar-besaran oleh manajer tidak menjamin akan tercapai kinerja yang baik, selain itu apabila penggunaan sumber daya berlebihan tidak seimbang dengan peningkatan kinerja perusahaan dapat menyebabkan stabilitas perusahaan terganggu (Yeni, 2015).

Biaya agensi manajerial diukur dengan menggunakan rasio dengan membandingkan biaya administrasi dengan penjualan. Hal ini dikarenakan biaya administrasi mencakup biaya-biaya operasional seperti, biaya-biaya eksekutif, perjalanan, hiburan, konferensi, kesejahteraan, gaji manajer, dan pengeluaran lainnya. Namun untuk mengontrol ukuran perusahaan dan pengeluarannya, maka dibandingkan dengan jumlah dari penjualannya. Semakin besar biaya agensi manajerial yang terdapat pada perusahaan maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Menurut Yeni (2015), biaya agensi manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Biaya Agensi Manajerial} = \frac{\text{Biaya Administrasi dan Umum}}{\text{Penjualan atau Pendapatam}}$$

2.2.7 Arus Kas

Menurut Soyfan (2013), menjelaskan bahwa arus kas merupakan suatu laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan kas suatu perusahaan dalam periode tertentu, dengan mengkategorikan transaksi pada aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Menurut Agus dkk (2012), aliran kas masuk (*cash inflow*) merupakan sumber darimana kas yang dihasilkan, sedangkan arus kas keluar (*cash outflow*) merupakan kas yang dibutuhkan untuk pembayaran-pembayaran.

Arus kas terbagi menjadi dua bagian, yaitu :

1. Arus kas masuk (*cash inflow*) :

- Bersifat rutin, seperti : penerimaan hasil penjualan seara tunai, penerimaan piutang yang dijadwalkan sesuai dengan penjualan kredit yang dilakukan, dan lain-lain.
- Bersifat tidak rutin, seperti : penerimaan uang sewa gedung, penerimaan modal saham, penerimaan utang atau kredit, penerimaan bunga, dan lain-lain.

2. Arus kas keluar (*cash outflow*) :

- Bersifat rutin, seperti : pembelian bahan baku, pembayaran upah dan gaji, membeli peralatan kantor, dan lain-lain.
- Bersifat tidak rutin, seperti : pembelian aset, pembayaran angsuran utang, pembayaran deviden, dan lain-lain.

Dari definisi tersebut, bahwa arus kas merupakan suatu jumlah kas masuk dan kas keluar dalam periode tertentu. Dalam arti arus kas merupakan suatu perubahan yang terjadi dalam jumlah kas perusahaan selama suatu periode. Menurut Frans (2017), arus kas dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

2.2.8 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Selain memikirkan kepentingan jangka pendek pasti juga perusahaan memikirkan jangka panjangnya, oleh karena itu *financial distress* dapat berpengaruh dalam kemampuan melunasi kewajibannya. Semakin tinggi rasio

leverage maka perusahaan banyak dibiayai oleh hutang dan diprediksi perusahaan tidak mampu untuk membayar hutangnya yang dapat mengakibatkan kondisi *financial distress*. Ketika perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan maka akan memberikan sinyal yang buruk (*bad news*) kepada investor yang dapat mengakibatkan investor tidak mengambil langkah dalam penanaman modal disuatu perusahaan. Ini akan membuat suatu perusahaan mengalami *financial distress* dikarenakan ketidak tertarikannya investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Intan dkk (2017), Yeni (2015), dan Dwi (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Dan penelitian yang dilakukan oleh Mohd (2014) dan Alessandro (2014) memiliki hasil bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* dengan arah negatif. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh dkk (2015) dan Lillnanda (2015) memiliki hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.2.9 Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial Distress

Sales growth menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan penjualannya. Semakin tinggi tingkat penjualan maka perusahaan tersebut dapat dikatakan berhasil dalam menjalankan strategi pemasaran dan penjualan, berarti semakin besar pula laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut. Didalam teori sinyal ketika semakin tinggi tingkat penjualan maka perusahaan tersebut dapat dikatakan berhasil, berarti ini memberikan sinyal baik (*good news*) dalam keputusan yang akan dilakukan oleh investor dan investor

akan tertarik untuk mengambil langkah lebih lanjut. Sinyal baik (*goodnews*) ini nantinya akan menambahkan nilai positif pada perusahaan yang akan memberikan citra baik bagi perusahaan. Dan kemudian laporan keuangannya dapat dilihat lebih menarik sehingga perusahaan tidak akan mengalami gejala *financial distress* yang dapat disebabkan karena adanya penurunan penjualan.

Hasil penelitian dari Ni Luh dkk (2015) menunjukkan bahwa *sales growth* mampu mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan dengan arah negatif. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2017) memiliki hasil yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.2.10 Pengaruh Biaya Agensi Manajerial terhadap *Financial Distress*

Agency cost atau biasa disebut dengan biaya agensi manajer memiliki pengaruh terhadap keadaan keuangan suatu perusahaan. Menurut Intan dkk (2017), dalam teori keagenan biaya agensi manajerial meningkat dengan adanya pemisahan antara agen dengan prinsipal. Biaya agensi muncul akibat adanya pemisahan pengendalian dan kepemilikan. Didalam teori *agency* ini siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Pengukuran biaya agensi manajerial iniberdasarkan rasio beban administrasi dan umum merefleksikan diskresi manajerial dalam membelanjakan sumber daya perusahaan, semakin tinggi beban diskresi manajerial semakin tinggi *agency cost* yang terjadi. Apabila perusahaan memiliki biaya agensi manajerial yang besar maka di dalamnya terdapat manajer perusahaan yang cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara *eksploitatif* untuk memenuhi tujuan mereka, dan apabila hal ini terjadi secara terus

menerus maka dapat menyebabkan ketidakstabilan sumber daya perusahaan yang menyebabkan keadaan keuangan menurun dan meningkatkan terjadinya *financial distress* (Yeni, 2015).

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Intan dkk (2017) menunjukkan bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil dari penelitian Dwi (2017) menunjukkan bahwa *agency cost* tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yeni (2015) menunjukkan bahwa biaya agensi manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*.

2.2.11 Pengaruh Arus Kas Terhadap *Financial Distress*

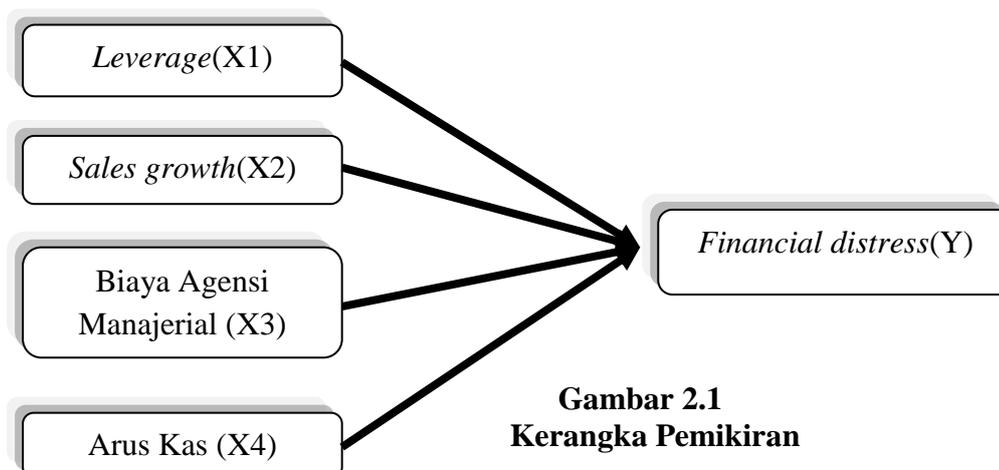
Menurut Linang (2017), kesulitan arus kas menjadi salah satu penyebab dari terjadinya kondisi *financial distress*. Kondisi ini menyebabkan tidak seimbangnya antara penerimaan dari penjualan dengan pengeluaran untuk pembelanjaan serta terjadinya kesalahan dalam pengelolaan arus kas oleh manajemen dalam pembiayaan operasional perusahaan. Semakin tinggi arus kas suatu perusahaan maka dapat dinyatakan perusahaan tersebut sehat atau kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* rendah, tetapi jika arus kas rendah maka dinyatakan perusahaan tersebut tidak sehat atau kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* tinggi bahkan dapat mengalami kebangkrutan. Ketika suatu perusahaan dinyatakan sehat hal tersebut merupakan sinyal baik bagi investor dan akan membuat investor tertarik untuk mengambil langkah lebih lanjut, tetapi sebaliknya apabila perusahaan

dinyatakan tidak sehat hal tersebut merupakan sinyal buruk bagi investor dan investor akan beralih atau mencari perusahaan lain yang mempunyai informasi lebih baik. Ketidaktertarikan investor dapat dikarenakan angka penerimaan dari penjualan tidak terlalu tinggi dari hutangnya, ini akan membuat investor tidak memiliki ketertarikan terhadap suatu perusahaan karena dapat dibaca dari situasi perusahaan tersebut sedang mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian dari Frans (2017) dan Noor dkk (2015) menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan pada penelitian Lintang (2017) menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas, peneliti menggambarkan hubungan antara *leverage*, *sales growth*, biaya agensi manajerial, arus kas dan *financial distress* dengan membangun kerangka penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan latar belakang, teori-teori, serta penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat digunakan oleh peneliti yaitu :

H₁ : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*

H₂ : *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*

H₃ : Biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*

H₄ : Arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*