

BAB II

RASIO KEUANGAN, FAKTOR NON KEUANGAN, DAN *FINANCIAL DISTRESS*

2.1. Teori Keagenan

Menurut Barolla dalam Muid dan Bernandhi (2014) teori keagenan menyatakan adanya hubungan kontraktual antara manajer sebagai pihak agen dan pemegang saham sebagai pihak prinsipal. Kontrak yang terikat diantara kedua pihak seharusnya menghasilkan hubungan yang efisien agar keduanya memperoleh keuntungan yang maksimal. Sistem kontrak kerja yang jelas dapat menjadi salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan guna menekan perbedaan kepentingan pihak prinsipal dan agen.

Hubungan kontrak yang efisien terwujud apabila manajer selaku agen dan para pemegang saham selaku prinsipal mendapatkan informasi yang sama dengan kualitas informasi yang baik, dengan kata lain pihak manapun tidak boleh menyembunyikan informasi dalam bentuk apapun, terlebih jika informasi tersebut berpotensi menguntungkan sebelah pihak saja.

Teori keagenan dapat menyebabkan asimetri informasi, dikarenakan pihak manajer sebagai pengelola perusahaan berpotensi memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi dan perkembangan perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Selain itu, pemegang saham juga tidak dapat mengawasi seluruh tindakan yang dilakukan oleh manajer, sehingga pemegang saham sebagai prinsipal

sulit untuk mengetahui apakah keputusan yang diambil oleh manajer akan menguntungkan atau merugikan dirinya.

Dengan adanya asimetri informasi dan kesulitan pemegang saham dalam mengawasi tindakan manajer, maka hal tersebut dapat dimanfaatkan oleh pihak manajer untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri. Jika asimetri informasi yang terjadi antara pihak manajer selaku agen dan para pemegang saham selaku prinsipal terjadi secara terus menerus, maka dapat menimbulkan kemungkinan terjadinya *financial distress*, yang akan berdampak pada kebangkrutan.

Manajer sebagai pihak agen dituntut untuk selalu transparan dalam mengendalikan dan mengelola perusahaan di bawah pengawasan prinsipal. Salah satu bentuk pertanggungjawabannya adalah dengan menyusun laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan tersebut disusun untuk melaporkan kondisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu. Agen diharapkan mampu mengelola perusahaan dengan baik supaya kondisi keuangan perusahaan sehat dan tidak terjadi *financial distress*. Kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat akan berdampak pada keraguan para investor dan kreditor untuk menginvestasikan dananya karena tidak adanya kepastian atas *return* yang akan diberikan.

2.2. Teori Sinyal

Menurut Khairudin dan Wandita (2017) dalam (Zulaecha & Atik Mulvitasari, 2018) teori sinyal merupakan suatu tanda atau sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor maupun calon investor untuk menentukan dan mempertimbangkan apakah investor akan menanamkan modalnya atau tidak pada perusahaan tersebut.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston dalam Suganda (2018) menerangkan teori sinyal adalah tindakan yang diambil oleh pihak manajer perusahaan untuk menyampaikan sinyal atau petunjuk bagi investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan.

Dalam teori sinyal, laporan keuangan dapat digunakan untuk memberikan sinyal positif (*good news*) ataupun sinyal negatif (*bad news*) kepada para penggunanya. Berdasarkan teori sinyal, laporan keuangan yang sehat menunjukkan bahwa perusahaan telah menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik. Teori sinyal dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan, sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut termasuk dalam kategori sehat atau tidak sehat. Dari informasi keuangan tersebut investor ataupun calon investor dapat menentukan apakah akan berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak.

Teori sinyal merupakan salah satu alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan kepada pihak eksternal dalam bentuk laporan keuangan. Dorongan perusahaan untuk menyampaikan informasi yaitu karena terdapat asimetri informasi antara pengelola perusahaan dengan para pemegang saham, karena pengelola perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait seluruh kegiatan dan perkembangan perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham.

2.3. *Financial Distress*

Menurut Brigham dan Daves (2003), *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan tidak memiliki arus kas yang cukup untuk memenuhi

kewajibannya pada saat jatuh tempo. Sedangkan menurut Platt HD dan Platt MB (2002), *financial distress* merupakan situasi dimana kesehatan keuangan perusahaan mulai menurun, yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau dilikuidasi. Berdasarkan pengertian dari para ahli, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan sedang mengalami masalah keuangan yang ditandai dengan penurunan kinerja keuangan sehingga perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo, yang akan berdampak pada kebangkrutan.

Menurut Brahmana (2007), indikator *financial distress* yaitu nilai buku ekuitas, laba bersih, dan laba operasi menunjukkan angka negatif. Selain itu, indikator lainnya dapat ditandai dengan perusahaan yang melakukan kegiatan *merger*. Sedangkan menurut Hanifah dan Purwanto (2013), salah satu indikator *financial distress* yaitu ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang akan mengakibatkan terjadinya tren kesulitan likuiditas.

Financial distress merupakan suatu masalah yang bisa mengancam eksistensi perusahaan. Terjadinya *financial distress* dapat menjadi hal yang sangat mengkhawatirkan bagi suatu perusahaan, karena jika perusahaan tidak mampu memahami dan mengatasi masalahnya dengan baik, maka akan membuat kinerja perusahaan semakin memburuk dan akan berdampak pada kebangkrutan.

Terdapat banyak model yang telah digunakan para peneliti sebelumnya untuk memprediksi *financial distress*. Model tersebut antara lain yaitu model *Grover*, *Springate*, *Altman*, *Ohlson*, *Zmijewski*, dan *Foster*. Model tersebut merupakan

model prediksi *financial distress* yang telah banyak digunakan di Indonesia. Penelitian ini akan menggunakan model *grover*, karena berdasarkan penelitian terdahulu, model *grover* merupakan model prediksi *financial distress* yang memiliki tingkat akurasi tertinggi dibandingkan dengan model lainnya.

Model *Grover* memiliki 3 (tiga) indikator dalam memprediksi probabilitas terjadinya *financial distress*, yaitu *Working Capital to Total Assets* (WCTA), *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA), dan *Return on Assets* (ROA). WCTA merupakan salah satu rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur tingkat perputaran modal kerja terhadap total aset. Sedangkan EBITTA dan ROA merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya.

Perhitungan *financial distress* dengan model *Grover* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$G\text{-Score} = 1,650 X1 + 3,404 X2 - 0,016 X3 + 0,057$$

Dimana:

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X2 = \text{Earnings Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$

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

Kategori perusahaan yang dikatakan bangkrut menurut model *Grover* yaitu *G-Score* kurang atau sama dengan -0.02 ($G \leq -0,02$). Dan untuk kategori perusahaan yang tidak bangkrut yaitu *G-Score* lebih atau sama dengan $0,01$ ($G \geq 0,01$).

2.4. Rasio Keuangan

Menurut Kasmir (2018:104), rasio keuangan merupakan perbandingan angka-angka yang ada di laporan keuangan yang dilakukan dengan membagi satu angka dengan angka yang lainnya. Sedangkan menurut Hery (2016:138), rasio keuangan merupakan suatu rasio yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kinerja dan kondisi keuangan suatu perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan sebagai unit analisis.

Analisis rasio keuangan bermanfaat untuk membantu menganalisis tren kinerja sebuah perusahaan, membantu para *stakeholder* dalam membandingkan kinerja keuangan suatu perusahaan dengan pesaingnya, mempermudah pihak manajemen perusahaan, investor, serta kreditur dalam menganalisis kinerja bisnis, mengetahui kelemahan dan permasalahan keuangan perusahaan, dan sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan bisnis. Berdasarkan tujuan analisis, rasio keuangan dibagi menjadi empat, yaitu sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau membayar utang lancar.

Apabila perusahaan mampu memenuhi seluruh kewajiban jangka

pendeknya maka perusahaan tersebut dikatakan likuid, sedangkan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan tersebut dikatakan ilikuid. Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan empat rasio, diantaranya yaitu rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio*), rasio kas (*cash ratio*), dan rasio perputaran kas (*cash turnover ratio*).

b. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek atau jangka panjang apabila perusahaan tersebut dibubarkan atau dilikuidasi. Terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang dapat digunakan oleh perusahaan, diantaranya yaitu *debt to assets ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *timers interest earned ratio*, *fixed charge coverage ratio*.

c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dan mendapatkan keuntungan dari aktivitas bisnisnya. Selain itu, rasio profitabilitas juga dapat menentukan tingkat efektivitas suatu perusahaan. Rasio profitabilitas terdiri dari beberapa jenis, diantaranya yaitu *earning per share*, *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on assets*, *return on sales*, *return on equity*, *return on capital employed*, dan *return on investment*.

d. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi suatu perusahaan dalam pemanfaatan seluruh sumber daya atau aset yang dimiliki. Rasio aktivitas dapat digunakan untuk membandingkan suatu perusahaan dengan perusahaan kompetitor dalam satu industri, serta mengetahui seberapa efektif pihak manajemen dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Rasio aktivitas terdiri dari lima rasio, diantaranya yaitu perputaran piutang (*accounts receivable turnover*), perputaran persediaan (*inventory turnover*), perputaran modal kerja (*working capital turnover*), perputaran total aset (*total assets turnover*), perputaran aset tetap (*fixed assets turnover*).

2.4.1. Current Ratio

Current ratio merupakan salah satu rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Aset lancar adalah aset perusahaan yang mudah dicairkan atau diuangkan dengan jangka waktu pencairan tidak lebih dari 1 tahun. Aset lancar meliputi kas dan setara kas, surat berharga, piutang, persediaan, wesel tagih, dan aset lancar lainnya. Sedangkan kewajiban jangka pendek atau biasa disebut kewajiban lancar adalah utang yang harus dibayar yang memiliki periode jatuh tempo tidak lebih dari 1 tahun. Kewajiban lancar meliputi utang dagang, utang gaji, utang pajak, wesel bayar, dan lain-lain.

Menurut Kasmir (2016:134) mendefinisikan *current ratio*, sebagai berikut:

“*Current ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi utang lancar atau kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo pada saat ditagih menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan”.

Sedangkan menurut Agnes Sawir (2017:8), definisi *current ratio* adalah sebagai berikut:

“*Current ratio* digunakan untuk melihat kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancarnya. *Current ratio* menunjukkan seberapa tinggi kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi oleh perusahaan dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki pada saat jatuh tempo”.

Current Ratio dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Current ratio digunakan untuk mengukur kemampuan keuangan jangka pendek perusahaan, serta sebagai bahan evaluasi dan pertimbangan dalam menyusun strategi ke depannya agar kinerja perusahaan semakin membaik. Nilai *current ratio* yang lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Semakin besar nilai *current ratio* menunjukkan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, sehingga diasumsikan semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.4.2. Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio merupakan salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan mampu memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kewajiban jangka pendek merupakan

utang yang berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan seperti utang dagang, utang wesel, utang pajak, dan sebagainya. Sedangkan kewajiban jangka panjang merupakan utang jangka panjang perusahaan yang biasanya memiliki nominal besar dan berbunga, contohnya yaitu obligasi, utang hipotek, dan sebagainya.

Menurut Darsono dan Ashari (2010), *debt to equity ratio* merupakan salah satu jenis rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, khususnya saat perusahaan tersebut dilikuidasi. Sedangkan menurut Kasmir (2014), *debt to equity ratio* digunakan untuk menilai liabilitas dengan ekuitas perusahaan. *Debt to equity ratio* juga digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur dan pemilik perusahaan, atau dapat dikatakan seberapa besar nilai setiap rupiah ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai jaminan utang.

Debt to Equity Ratio (DER) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Debt to equity ratio dapat digunakan untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan, indikator bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, dan kriteria dalam pembelian saham di bursa. Semakin tinggi nilai DER, maka dapat dikatakan bahwa semakin besar sumber keuangan perusahaan yang dibiayai oleh kreditur, bukan dari sumber keuangan perusahaan itu sendiri, dan perusahaan akan kesulitan untuk memenuhi seluruh kewajibannya, sehingga diasumsikan kemungkinan terjadinya financial distress semakin tinggi.

2.4.3. Net Profit Margin

Menurut Alexandri (2008), *net profit margin* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak. Sedangkan menurut Werner (2013), *net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total penjualannya.

Bagi investor, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola dan memprediksi profitabilitas masa depan perusahaan. Dengan membandingkan laba bersih dengan total penjualan, investor dapat melihat seberapa tinggi persentase pendapatan perusahaan yang digunakan untuk membayar beban operasional maupun beban non operasional, serta berapa persentase yang tersisa untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Net Profit Margin (NPM) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan}}$$

Perhitungan *net profit margin* bertujuan untuk mengukur tingkat kesuksesan bisnis suatu perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk membandingkan profitabilitas perusahaan pesaing yang memiliki produk sejenis, karena memiliki lingkungan bisnis dan basis pelanggan yang sama, serta struktur biaya yang hampir sama. Nilai *net profit margin* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah menentukan harga produk dengan tepat dan berhasil mengendalikan biaya produksi dengan baik. Semakin tinggi rasio *net profit margin*,

menunjukkan kinerja perusahaan semakin produktif dan perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin tinggi, sehingga diasumsikan bahwa kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil.

2.5. Faktor Non Keuangan

2.5.1. Ukuran Perusahaan

Menurut Basyaib (2007), ukuran perusahaan merupakan suatu parameter yang dapat mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan beberapa cara, diantaranya dengan total aktiva, total ekuitas, dan total pendapatan. Semakin tinggi total aktiva, total ekuitas dan total pendapatan menandakan kondisi keuangan perusahaan yang semakin baik.

Menurut Ibrahim (2008), ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan, yang dilihat dari jumlah nominal, seperti total aset dan penjualan dalam satu periode tertentu, serta kapitalisasi pasar. Pengkategorian perusahaan berdasarkan skala operasi digunakan oleh investor sebagai indikator dalam membuat keputusan berinvestasi.

Menurut Badan Standarisasi Nasional, ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga, yaitu sebagai berikut:

a. Perusahaan Besar

Perusahaan dalam kategori ini merupakan perusahaan yang mempunyai aset bersih lebih dari Rp 10 miliar termasuk tanah serta bangunan, dan mempunyai penjualan lebih dari Rp 50 miliar per tahun.

b. Perusahaan Menengah

Perusahaan dalam kategori ini merupakan perusahaan yang mempunyai aset bersih Rp 1-10 miliar termasuk tanah serta bangunan, dan mempunyai penjualan antara Rp 1 hingga 50 miliar per tahun.

c. Perusahaan Kecil

Perusahaan dalam kategori ini merupakan perusahaan yang mempunyai aset bersih kurang dari Rp 200 juta, tidak termasuk tanah serta bangunan, dan mempunyai penjualan kurang dari Rp 1 miliar per tahun.

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan dua cara, yaitu sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan = Ln Total Aset

Aset merupakan harta kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai aset diasumsikan bahwa perusahaan semakin mampu menjalankan bisnisnya dengan baik dan sukses memenuhi permintaan produk, yang akan berdampak positif terhadap perluasan pangsa pasar dan akan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

2. Ukuran Perusahaan = Ln Total Penjualan

Penjualan merupakan realisasi dari fungsi pemasaran yang memiliki peran penting bagi perusahaan dalam rangka mencapai tujuan utama perusahaan, yaitu memperoleh laba semaksimal mungkin. Penjualan diharapkan terus meningkat setiap periode agar keseluruhan beban dan biaya yang dikeluarkan pada saat proses produksi dapat tertutup. Semakin tinggi penjualan diasumsikan semakin tinggi pula laba yang akan diperoleh perusahaan.

Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator yang dapat menentukan kondisi keuangan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan diasumsikan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil, karena perusahaan besar memiliki aset, penjualan, serta laba yang tinggi. Perusahaan besar memiliki sumber dana lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, yang mana dapat digunakan untuk kegiatan operasional dan investasi dalam rangka memperoleh keuntungan yang maksimal.

2.5.2. Umur Perusahaan

Menurut Santioso dan Chandra (2012), umur perusahaan merupakan seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam mengatasi hambatan dan kesulitan yang dapat mengancam kelangsungan bisnis perusahaan. Sedangkan menurut Bestivano (2013), umur perusahaan adalah waktu yang dimiliki perusahaan yang dihitung sejak pendirian perusahaan hingga waktu yang tidak terbatas.

Menurut Oktavianti dan Wahidahwati (2014) umur perusahaan merupakan awal perusahaan melakukan aktivitas operasional hingga dapat mempertahankan *going concern* perusahaan tersebut atau mempertahankan eksistensinya dalam dunia bisnis. Semakin lama umur perusahaan menunjukkan perusahaan mampu bertahan dan bersaing dengan baik, sehingga perusahaan lebih mampu meningkatkan kepercayaan para investor.

Perusahaan yang sudah lama berdiri memiliki lebih banyak pengalaman mengenai kondisi pasar serta kebutuhan dan selera masyarakat. Perusahaan yang sudah lama berdiri memiliki pengungkapan informasi yang semakin luas dan

mampu membuktikan kepada masyarakat bahwa perusahaan dapat mempertahankan kegiatan operasionalnya dan tetap eksis dengan kualitas dan keunggulan yang dimiliki guna meningkatkan kepercayaan pihak eksternal mengenai kualitas perusahaan.

Umur Perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Age = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Pendirian Perusahaan}$$

Umur perusahaan digunakan untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan mampu mempertahankan eksistensinya di dunia bisnis. Perusahaan yang telah lama berdiri memiliki kepercayaan lebih dari para investor, sehingga mudah untuk mendapatkan pinjaman dana. Apabila sistem manajemen perusahaan kurang baik, maka akan menjadikan kegiatan operasional lebih banyak dibiayai dengan utang, dan hal tersebut akan berdampak pada kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.5.3. Kepemilikan Manajerial

Menurut Gideon (2005) dalam Andina (2016), kepemilikan manajerial merupakan perbandingan antara saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari keseluruhan jumlah saham yang beredar. Saham perusahaan dapat dimiliki oleh komisaris, direksi, sekretaris perusahaan, bahkan karyawan perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan membuat manajer memiliki fungsi ganda, yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan.

Menurut Sugiarto (2011) kepemilikan manajerial merupakan suatu keadaan dimana pihak manajemen ikut ambil bagian dalam struktur modal perusahaan. Kepemilikan manajerial dihitung dengan cara membandingkan proporsi saham

yang dimiliki manajer dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase.

Kepemilikan Manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Milik Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan diasumsikan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin rendah, karena adanya kepemilikan manajerial membuat pihak manajemen akan berusaha lebih giat untuk memaksimalkan kinerja mereka agar perusahaan memperoleh laba yang maksimal dan pengawasan menjadi lebih kuat karena diawasi langsung oleh pemilik sehingga dapat meminimalisasikan praktik kecurangan.

2.6. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Ramaniah dan Natarajan (2019)	<i>Modeling Corporate Financial Distress using Financial and Non-Financial Variables The Case of Indian Listed Companies.</i>	X1: <i>Net Aset Value</i> X2: <i>Operating Cash Flow per Share</i> X3: <i>Return on Equity</i> X4: <i>Current Ratio</i> X5: <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ NAV berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> ▪ OCFS tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> ▪ ROE berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> ▪ CR berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i>

		<p>X6: <i>Interest Coverage Ratio</i></p> <p>X7: <i>Return on Investment</i></p> <p>X8: <i>Net Profit Margin</i></p> <p>X9: <i>Retention Ratio</i></p> <p>X10: <i>Age of the Company</i></p> <p>X11: <i>Promoter Holdings</i></p> <p>X12: <i>Promoter Holdings Pledged</i></p> <p>X13: <i>Institutional Holdings</i></p> <p>Y: <i>Financial Distress</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ LTDER berpengaruh signifikan positif terhadap <i>financial distress</i> ▪ ICR berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> ▪ ROI berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> ▪ NPM berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> ▪ RR berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> ▪ Age berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> ▪ PH tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> ▪ PHP berpengaruh signifikan positif terhadap <i>financial distress</i> ▪ IH berpengaruh signifikan positif terhadap <i>financial distress</i>.
Syuhada, dkk (2020)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia	<p>X1: <i>Current Ratio</i></p> <p>X2: <i>Debt to Aset Ratio</i></p> <p>X3: <i>Net Profit Margin</i></p> <p>X4: <i>Total Aset Turn Over</i></p> <p>X5: <i>Free Cash Flow</i></p> <p>X6: Ukuran Perusahaan</p> <p>Y: <i>Financial Distress</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Secara simultan CR, DAR, TATO, FCF, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> ▪ Secara parsial CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> ▪ DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> ▪ NPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> ▪ TATO tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> ▪ FCF berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>

			<ul style="list-style-type: none"> Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>.
Sunarwijaya (2017)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	X1: <i>Current Ratio</i> X2: <i>Debt to Aset Ratio</i> X3: Kepemilikan Manajerial X4: Kepemilikan Institusional Y: <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> <i>Debt to Aset Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.
Astuti, dan Pamudji (2015)	Analisis Pengaruh Opini <i>Going Concern</i> , Likuiditas, Solvabilitas, Arus Kas, Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kemungkinan <i>Financial Distress</i>	X1: Opini <i>Going Concern</i> X2: Likuiditas X3: Solvabilitas X4: Arus Kas X5: Umur Perusahaan X6: Ukuran Perusahaan Y: <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> Opini <i>Going Concern</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> Arus kas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> Umur Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>.
Triani (2020)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi pada Perusahaan	X1: <i>Debt to Equity Ratio</i> X2: <i>Return on Aset</i> X3: <i>Current Ratio</i> X4: <i>Cash Flow from Operation</i> X5: Ukuran Perusahaan X6: Umur Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <i>Leverage</i> (DER) berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> Arus Kas (CFO) berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>

	Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019)	Y: <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> ▪ Umur Perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>.
PrasetyaningtiasPrasetyaningtias dan Kusumowati (2019)	Analisis Perbandingan Model <i>Altman</i> , <i>Grover</i> , <i>Zmijewski</i> Dan <i>Springate</i> sebagai Prediksi <i>Financial Distress</i>	X1: Rasio Keuangan <i>Altman</i> X2: Rasio Keuangan <i>Grover</i> X3: Rasio Keuangan <i>Zmijewski</i> X4: Rasio Keuangan <i>Springate</i> Y: <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Model <i>Grover</i> merupakan model prediksi yang paling akurat dalam memprediksi <i>financial distress</i>, dengan tingkat akurasi sebesar 85,29% ▪ Model <i>Springate</i> memiliki tingkat akurasi 83,82% ▪ Model <i>Altman</i> memiliki tingkat akurasi 68,65% ▪ Model <i>Zmijewski</i> memiliki tingkat akurasi 25%
Nasri, dkk (2020)	Pengukuran <i>Financial Distress</i> dengan Model <i>Foster</i> , <i>Grover</i> dan <i>Ohlson</i> (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>)	X1: Model <i>Grover</i> X2: Model <i>Foster</i> X3: Model <i>Ohlson</i> Y: <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Model <i>Grover</i> merupakan model prediksi dengan tingkat akurasi yang tinggi sebesar 100% ▪ Model <i>Foster</i> memiliki tingkat akurasi 89 % dan memiliki tipe kesalahan II 11% ▪ Model <i>Ohlson</i> memiliki tingkat akurasi yang paling kecil yaitu 49% dan memiliki tipe kesalahan II sebesar 51%

2.7. Pengembangan Hipotesis

2.7.1. Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Financial Distress*

Current ratio merupakan salah satu jenis rasio likuiditas yang digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki.

Semakin tinggi nilai *current ratio* semakin baik, karena menandakan bahwa perusahaan semakin mampu memenuhi kewajiban lancar menggunakan aset lancar yang dimiliki.

Current ratio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Tingginya *current ratio* dapat menekan *agency cost* karena adanya keselarasan kepentingan antara pihak agen dan principal. Manajer sebagai agen dituntut untuk dapat memaksimalkan penggunaan aset lancar yang dimiliki untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat mengoptimalkan kegiatan bisnis yang berujung pada meningkatnya laba yang akan diperoleh dan mampu menguntungkan kedua belah pihak (agen dan prinsipal).

Semakin tinggi nilai *current ratio* diasumsikan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan semakin meningkat, karena semakin banyak aset lancar yang dapat digunakan untuk membiayai seluruh kegiatan operasional guna menghasilkan keuntungan yang maksimal. Semakin tinggi tingkat profitabilitas menandakan bahwa perusahaan tersebut semakin efektif dan efisien dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, dan dapat dikatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan sehat, sehingga terhindar dari *financial distress*.

Penelitian sebelumnya yang pernah melakukan penelitian mengenai pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress* yaitu Ramanian dan Natarajan (2019), Setiawan dan Fitria (2020), dan Triyani (2020) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan berdasarkan penelitian Syuhada (2020) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif

terhadap *financial distress*. Namun, berdasarkan penelitian Widarjo dan Setiawan (2009) menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

HA1 : *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.7.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Financial Distress*

Debt to equity ratio merupakan salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu memenuhi seluruh utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Debt to equity ratio* dapat dijadikan sebagai salah satu indikator dalam menentukan kesehatan keuangan perusahaan. *Debt to equity ratio* memperlihatkan besarnya utang perusahaan dibandingkan dengan modalnya.

Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa sumber keuangan perusahaan sebagian besar merupakan dana dari kreditur (utang), bukan dari modal perusahaan itu sendiri. Menurut Jensen (1986) utang perusahaan merupakan salah satu mekanisme untuk menyatukan kepentingan pihak manajemen dengan pemegang saham. Namun, *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi dapat menyebabkan konflik keagenan, serta meningkatkan *agency cost*, karena perlu ditinjau lebih lanjut mengenai kinerja agen dalam mengelola perusahaan, karena apabila suatu perusahaan memiliki utang yang besar, maka perusahaan memiliki kewajiban yang lebih tinggi untuk dilunasi. Apabila perusahaan tidak mampu memenuhi seluruh kewajibannya hingga jatuh tempo, maka perusahaan tersebut

akan semakin dekat dengan ancaman *financial distress* yang berdampak pada kebangkrutan.

Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar kewajiban perusahaan terhadap pihak luar, dan dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan menurun karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi, yang mengakibatkan tingkat risiko perusahaan semakin besar. Semakin tinggi utang juga menyebabkan beban bunga semakin meningkat, sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menurun. Penurunan kinerja dan profitabilitas merupakan salah satu indikator bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang tidak sehat, dan akan berdampak pada terjadinya *financial distress*.

Penelitian sebelumnya yang pernah melakukan penelitian mengenai pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *financial distress* yaitu Dewi dan Dana (2017), Widati (2015), dan Mas'ud (2011) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan berdasarkan penelitian Ashari dan Sampurno (2017) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, berdasarkan penelitian Yudhistira (2019) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

HA2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

2.7.3. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap *Financial Distress*

Net profit margin merupakan indikator yang memperlihatkan kinerja perusahaan melalui efisiensi produk dalam kegiatan operasionalnya guna mendapatkan keuntungan. Perusahaan dengan *net profit margin* tinggi diasumsikan mampu mendapatkan keuntungan lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai *net profit margin* kecil apabila dihitung dengan total penjualan yang sama.

Semakin tinggi rasio *net profit margin* menandakan bahwa pihak manajemen sebagai agen telah mengelola perusahaan dengan baik, yang ditandai dengan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui kegiatan operasionalnya, sehingga tingkat profitabilitas perusahaan meningkat. Tingginya NPM dapat menurunkan *agency cost* karena adanya keselarasan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal. Tingginya NPM akan menimbulkan keuntungan bagi kedua belah pihak, bagi prinsipal pembagian laba akan meningkat, dan bagi agen bonus yang diterima akan semakin besar. Semakin tinggi tingkat profitabilitas menandakan bahwa perusahaan tersebut semakin efektif dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, dan dapat dikatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan sehat, sehingga terhindar dari ancaman *financial distress*.

Penelitian terdahulu yang pernah melakukan penelitian mengenai pengaruh *net profit margin* terhadap *financial distress* yaitu Yuliani dan Anggaradana (2021), Syuhada et al. (2020), dan Ramanian dan Natarajan (2019) menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan berdasarkan penelitian Putra et al. (2017) menunjukkan bahwa *net profit*

margin berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, berdasarkan penelitian Liana dan Sutrisno (2014) menunjukkan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

HA3 : *Net profit margin* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.7.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif menandakan bahwa ukuran perusahaan tersebut semakin tinggi dan memiliki kondisi keuangan yang sehat sehingga terhindar dari *financial distress*. Agar memiliki pertumbuhan positif, perusahaan harus memiliki akses pasar dan operasional yang baik sehingga lebih mudah untuk memperoleh sumber dana jangka pendek dan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar diasumsikan lebih mampu menyelesaikan masalah keuangan dan mempertahankan bisnisnya.

Ukuran perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang memiliki total aset besar memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal, karena perusahaan dianggap memiliki banyak aset yang dapat digunakan untuk memenuhi seluruh kewajibannya, membiayai kegiatan operasional guna menghasilkan keuntungan, serta mempertahankan kelangsungan bisnisnya dalam jangka panjang.

Ukuran perusahaan juga dapat digunakan untuk melihat efisiensi dan kekuatan pasar. Perusahaan yang memiliki efisiensi tinggi dan kekuatan pasar yang besar akan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, sehingga ukuran perusahaan

diasumsikan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Semakin tinggi tingkat profitabilitas menandakan bahwa perusahaan semakin efektif dan efisien dalam menjalankan kegiatan bisnisnya guna menghasilkan keuntungan. Semakin besar ukuran perusahaan diasumsikan bahwa kondisi keuangan perusahaan semakin sehat, sehingga terhindar dari *financial distress*.

Penelitian terdahulu yang pernah melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* yaitu Syuhada et al. (2020), Pranita dan Kristanti (2020), dan Triani (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan berdasarkan penelitian Astuti dan Pamudji (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, berdasarkan penelitian Atika et al. (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

HA4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.7.5. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Umur perusahaan adalah seberapa lama perusahaan mampu mempertahankan eksistensinya dalam dunia bisnis mulai dari awal pendirian perusahaan hingga saat ini. Perusahaan yang sudah lama berdiri memiliki lebih banyak pengalaman, baik mengenai kondisi pasar, kebutuhan dan selera masyarakat, serta pengungkapan tahunan. Semakin lama umur perusahaan menandakan pengungkapan informasi

keuangan yang semakin luas apabila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri.

Berdasarkan teori keagenan, semakin lama umur perusahaan menandakan bahwa pihak manajemen sebagai agen telah menjalankan dan mengelola perusahaan dengan baik, yang ditandai dengan perusahaan mampu mempertahankan eksistensinya dari awal berdiri hingga saat ini. Menurut Juliana dan Melisa (2019) perusahaan yang sudah lama berdiri memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Hal ini karena perusahaan yang sudah lama berdiri memiliki lebih banyak pengalaman dan kinerja yang baik, serta memiliki reputasi yang bagus dikalangan masyarakat.

Perusahaan yang telah lama berdiri berpotensi untuk menarik lebih banyak investor untuk menanamkan modalnya, karena perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai reputasi yang baik dikalangan masyarakat, sehingga mampu meningkatkan keyakinan para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, yang mana hal ini bisa membantu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya guna meningkatkan profitabilitas perusahaan. Tingginya profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sehat, sehingga terhindar dari *financial distress*.

Penelitian terdahulu yang pernah melakukan penelitian mengenai pengaruh umur perusahaan terhadap *financial distress* yaitu Ramanian dan Natarajan (2019), Septiani (2019), dan Liono (2014) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan berdasarkan penelitian Triani (2020) menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif

terhadap *financial distress*. Namun, berdasarkan penelitian Halimah (2019) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

HA5 : Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.7.6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan antara saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari keseluruhan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan menjadikan manajer mempunyai fungsi ganda, yaitu sebagai pengelola perusahaan sekaligus pemilik perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin rendah, karena adanya kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan antara pihak manajer sebagai agen dan investor sebagai prinsipal, sehingga diharapkan dapat menjadi mekanisme untuk menekan masalah keagenan antara manajemen dan investor (Sunarwijaya, 2017).

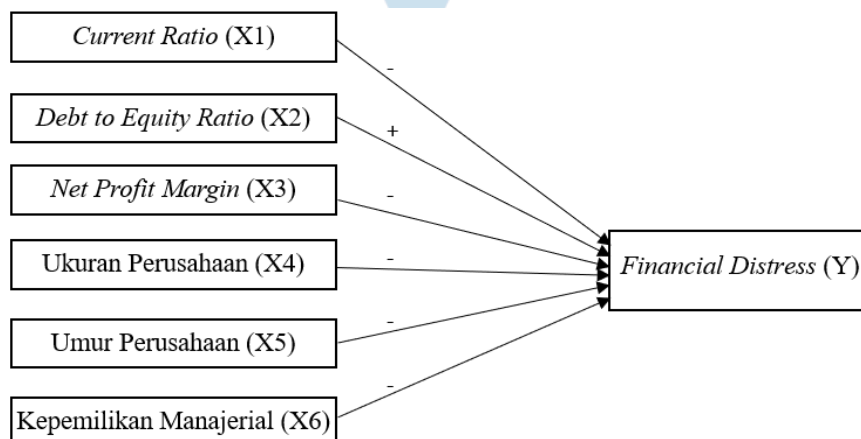
Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, karena semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, pihak manajemen akan berusaha lebih giat untuk memaksimalkan kinerja mereka agar perusahaan dapat memperoleh laba yang maksimal. Selain itu, adanya kepemilikan manajerial juga membuat pengawasan menjadi lebih kuat sehingga dapat meminimalisasikan praktik kecurangan keuangan karena diawasi langsung oleh pemilik perusahaan, yaitu pihak manajemen itu sendiri.

Menurut Damayanti et al. (2017), kepemilikan manajerial dapat menurunkan *agency cost* karena adanya keselarasan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal. Manajer akan cenderung menggunakan sumber daya secara berlebihan ketika biaya keagenan yang dimiliki perusahaan besar, yang mana jika terjadi secara berkelanjutan akan menyebabkan kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat, dan berdampak pada terjadinya *financial distress*.

Penelitian Hanifah dan Purwanto (2013), Utami (2016), Alfiah et al. (2017) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan berdasarkan penelitian Hastuti (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, berdasarkan penelitian Sunarwijaya (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**HA6: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap
*Financial Distress***

2.8. Model Penelitian



Gambar 2.1 Model Penelitian