

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

1. I Gusti Agung Ayu Pritha Cinantya dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh I Gusti dan Ni Ketut (2015) bertujuan untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen & jumlah dewan direksi, *financial indicators* yang terdiri dari likuiditas & *leverage* dan ukuran perusahaan, pada *financial distress*. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *nonprobability sampling* sehingga diperoleh 37 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Pengumpulan data menggunakan metode observasi *non-participant*. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh pada *financial distress*. Sedangkan kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh I Gusti dan Ni Ketut (2015) yaitu :

- a. Penelitian I Gusti dan Ni Ketut (2015) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.
- b. Penelitian I Gusti dan Ni Ketut (2015) dengan penelitian saat ini sama-sama menggunakan sampel yang diperoleh dari perusahaan *real estate* dan *property*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh I Gusti dan Ni Ketut (2015) :

- a. Penelitian I Gusti dan Ni Ketut (2015) tidak menggunakan profitabilitas, *sales growth*, dan *operating capacity* sebagai variabel independen.
 - b. Penelitian I Gusti dan Ni Ketut (2015) menggunakan periode 2011-2013, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2014.
2. Ni Luh Made Ayu Widhiari dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh dan Ni Ketut (2015) bertujuan untuk meneliti pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Sedangkan sampel yang terpilih adalah 152 perusahaan yang ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yang dikumpulkan melalui situs BEI dan ICMD. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi logistik. Hasil analisis dari

penelitian ini menyatakan bahwa rasio likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth* mampu mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur dengan arah negatif. Sedangkan untuk rasio *leverage* dinyatakan tidak mampu mempengaruhi kemungkinan *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh dan Ni Ketut (2015) yaitu sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh dan Ni Ketut (2015) yaitu :

- a. Penelitian Ni Luh dan Ni Ketut (2015) tidak menggunakan rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.
- b. Penelitian Ni Luh dan Ni Ketut (2015) menggunakan periode 2010-2013, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2014.

3. Viggo Eliu (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Viggo (2014) bertujuan untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* dan *firm growth* terhadap *financial distress*. Tingkat *financial distress* suatu perusahaan dihitung dengan menggunakan *Altman Z-Score*. Peneliti menggunakan metode statistic yaitu *binary logistic regression* untuk menjawab rumusan masalah. Penelitiannya menggunakan 80 perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia dari berbagai sektor, kecuali sektor keuangan pada periode penelitian 2009-2012. Hasil pada penelitian ini ditemukan bahwa *financial leverage* dan rasio pertumbuhan

perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kemudian secara parsial, *financial distress* dan rasio pertumbuhan perusahaan (kecuali *operating profit growth*) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *financial distress*. Pada penelitian ini pula ditemukan hasil yang mendukung *pecking order theory* dan *trade-off theory*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Viggo (2014) yaitu sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Viggo (2014) yaitu :

- a. Penelitian Viggo (2014) menggunakan sampel perusahaan dari berbagai sektor kecuali sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian Viggo (2014) menggunakan periode 2009-2012, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2014.
- c. Penelitian Viggo (2014) tidak menggunakan likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, *operating capacity* dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.

4. Oktita Earning Hanifah dan Agus Purwanto (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Oktita dan Agus (2013) mengkaji tentang dampak struktur *corporate governance* dan *financial indicators* terhadap *financial distress*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Struktur

corporate governance dalam penelitian ini menggunakan ukuran indikator dewan direksi, ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit. Sementara *financial indicators* menggunakan likuiditas, leverage, profitabilitas, dan kapasitas operasi. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2011. Sampel yang diperoleh adalah 45 perusahaan, ditentukan berdasarkan metode purposive sampling, sehingga memperoleh 135 pengamatan. Penelitian ini menggunakan regresi logistik sebagai alat analisis data. Kriteria kesulitan keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan interest coverage ratio. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage dan kapasitas operasi memiliki dampak yang signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan. Penelitian ini gagal membuktikan pengaruh ukuran dewan komisaris, komisaris independen, ukuran komite audit, likuiditas dan profitabilitas dengan probabilitas mengalami kesulitan keuangan.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktita dan Agus (2013) yaitu sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktita dan Agus (2013) yaitu :

- a. Penelitian Oktita dan Agus (2013) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian saat

ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Penelitian Oktita dan Agus (2013) tidak menggunakan *sales growth* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.
- c. Penelitian Oktita dan Agus (2013) menggunakan periode 2009-2011, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2009-2014.

5. Ellen dan Juniarti (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Juniarti (2013) bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara keberadaan kepemilikan institusional, *current ratio*, *leverage ratio*, dan *inventory turnover* dengan kondisi *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan barang konsumsi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Peneliti menggunakan sampel 64 perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi logistik. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pada model pertama Current Ratio mampu memprediksi perusahaan mengalami *financial distress* dan variabel lainnya tidak mampu memprediksi. Pada model 2 dan 3, *current ratio* dan *inventory turnover* mampu memprediksi dan variabel lainnya tidak mampu memprediksi.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Juniarti (2013) yaitu sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Juniarti (2013) yaitu :

- a. Penelitian Ellen dan Juniarti (2013) menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian Ellen dan Juniarti (2013) menggunakan periode 2008-2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2014.

6. Hazem B. Al-Khatib dan Alla Al-Horani (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Al-khatib dan Al-horani (2012) bertujuan untuk menyelidiki peran rasio keuangan (*current ratio, current liabilities to fixed assets, current liabilities to equity, working capital to equity, logarithm of total assets, pre-tax profit to total assets, net profit margin, book value per share, return on assets (ROA), return on equity (ROE), dividend per share, after tax profit to working capital, retained earnings to total assets, equity to total assets, equity to total liabilities, debt ratio, total liabilities to equity, long term debt to equity, fixed assets to equity, assets turnover, sales to equity, sales to working capital, accounts payable turnover and logarithm of total asset turnover*) dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* periode 2007 – 2011. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa *Logistic Regression and Discriminant Analysis*. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Sampel dari penelitian ini yaitu perusahaan diluar sektor keuangan dan asuransi yang terdaftar di *Amman Stock Exchange*. Hasil

dari penelitian ini menunjukkan bahwa regresi logistik dan analisis diskriminan dapat memprediksi *financial distress*, ROE dan ROA merupakan dua rasio yang paling penting dalam membantu memprediksi *financial distress* perusahaan publik yang terdaftar di Amman Stock Exchange.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Khatib dan Al-Horani (2012) yaitu sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Khatib dan Al-Horani (2012) yaitu :

- a. Penelitian Al-Khatib dan Al-Horani (2012) menggunakan sampel perusahaan diluar sektor keuangan dan asuransi yang terdaftar di Amman Stock Exchange, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian Al-Khatib dan Al-Horani (2012) menggunakan periode 2007-2011, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2011-2014.
- c. Penelitian Al-khatib dan Al-Horani (2012) tidak menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.

7. Evanny Indri Hapsari (2012)

Peneliti yang dilakukan oleh Evanny (2012) bertujuan untuk mendiskripsikan dan menganalisis pengaruh likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on total assets* dan *profit margin on sales*) dan *leverage* (*current liabilities total asset*) terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2010.

Metode analisis yang digunakan adalah regresi logit. Hasil penelitian menunjukkan rasio likuiditas (*current ratio*) dan rasio profitabilitas (*profit margin on sales*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan, sedangkan rasio profitabilitas (*return on total assets*) dan rasio *leverage (current liabilities total asset)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Evanny (2012) yaitu sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Evanny (2012) yaitu :

- a. Penelitian Evanny (2012) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian Evanny (2012) menggunakan periode 2007-2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2014.
- c. Penelitian Evanny (2012) tidak menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.

8. Sani Eka Sulityo Ningsih (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Sani (2012) bertujuan untuk menganalisis korporasi pemerintahan dan rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

periode 2006-2010. Penelitian ini menggunakan desain studi kasus dengan satu variabel dependen, yaitu hipotesis kesulitan keuangan, sedangkan variabel independen adalah *corporate governance* (variabel yang digunakan adalah biaya agensi dan kelembagaan kepemilikan), dan rasio keuangan (dengan variabel yang digunakan adalah rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio ukuran pasar). Sampel penelitian dari 57 perusahaan yang dipilih dengan teknik purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi logit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diwakili oleh biaya agen dan kepemilikan institusional dan rasio keuangan yang diwakili oleh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio ukuran pasar mampu memprediksi terjadinya kesulitan keuangan, sehingga memberikan informasi yang berguna dan membantu manajer dan stakeholder lainnya dalam pengambilan keputusan.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Sani (2012) yaitu sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Sani (2012) yaitu :

- a. Penelitian Sani (2012) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Penelitian Sani (2012) menggunakan periode 2006-2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2014.
- c. Penelitian Sani (2012) tidak menggunakan kepemilikan institusional, *sales growth*, dan *operating capacity* sebagai variabel independen.

9. Ika Yuanita (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Ika (2012) bertujuan untuk menguji prediksi *financial distress* pada industri *Textile* dan *Garment* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008 dengan menggunakan rasio keuangan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji hipotesis dengan regresi logistik. Hasil empiris dari penelitian ini adalah variabel rasio likuiditas, profitabilitas, *financial leverage*, dan rasio pertumbuhan memiliki nilai koefisien regresi yang cukup signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan *textile* dan *garment* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan tingkat ketepatan model regresi logistik yang digunakan dalam menjelaskan klasifikasi kondisi perusahaan dalam prediksi *financial distress*, lebih mampu digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan yang *non-distress* dibandingkan dengan kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ika (2012) yaitu sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Ika (2012) yaitu :

- a. Penelitian Ika (2012) menggunakan sampel perusahaan *textile* dan *garment* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian Ika (2012) menggunakan periode 2005-2008, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2014.
- c. Penelitian Ika (2012) tidak menggunakan kepemilikan institusional dan *sales growth* sebagai variabel independen.

10. Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan (2009)

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu dan Doddy (2009) ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *financial leverage* dan *sales growth* terhadap *financial distress* perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan ICMD tahun 2004 – 2006. Hasilnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan *sales growth* juga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyu dan Doddy (2009) yaitu sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyu dan Doddy (2009) yaitu :

- a. Penelitian Wahyu dan Doddy (2009) menggunakan sampel perusahaan *Automotive and Allied Products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian Wahyu dan Doddy) menggunakan periode 2004-2006, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2011-2014.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pengelola perusahaan (Tri Bodroastuti, 2013). Pemilik (prinsipal) maupun pengelola perusahaan (agen) adalah dua orang atau lebih yang bekerja sama demi pengelolaan perusahaan, dimana keduanya memiliki motivasi tersendiri untuk menjalankan tugasnya masing-masing. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan yang dapat menyulitkan dan menghambat perusahaan didalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai bagi perusahaan itu sendiri dan juga bagi *shareholders*. Kondisi *financial distress* akan dialami

oleh perusahaan apabila manajer (agen) melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan yang dapat mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan.

Masalah keagenan dapat terjadi karena adanya *asymmetric information* antara pemilik dan agen. Salah satu usaha yang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan adalah penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan. Hal ini diperkuat dengan argumen dari Jensen dan Meckling (1976) bahwa komponen *corporate governance* dapat mengurangi konflik keagenan, salah satunya komponen *corporate governance* yaitu kepemilikan institusional yang apabila semakin besar jumlah kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka potensi terjadinya konflik keagenan akan semakin kecil.

2.2.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal positif maupun sinyal negatif kepada pengguna laporan keuangan. *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh setiap perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2000:392).

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi investor adalah laporan keuangan. Laporan keuangan dapat digunakan untuk melihat kinerja perusahaan pada setiap periode dan dapat digunakan untuk membantu dalam proses pengambilan keputusan. Apabila kinerja dan kondisi keuangan suatu perusahaan baik, maka hal ini merupakan sinyal positif bagi para pengguna laporan keuangan. Namun sebaliknya, apabila laporan keuangan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) maka hal ini merupakan sinyal yang negatif bagi para pengguna laporan keuangan.

2.2.3. *Financial Distress* (Kesulitan Keuangan)

Menurut Atmaja (2008: 258) *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. *Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan yaitu perusahaan tidak mampu membayar utang jangka pendeknya dan kemudian akan menimbulkan permasalahan yang lebih besar seperti tidak *solvable* antara jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah aktiva. Sedangkan menurut Luciana (2006), *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami laba bersih negatif selama beberapa tahun. Pada dasarnya *financial distress* sulit untuk didefinisikan secara pasti karena kondisi keuangan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) memiliki ciri-ciri beraneka ragam misalnya saja perusahaan yang tidak bisa membayar deviden, penutupan

perusahaan, pemecatan buruh dan karyawan, serta jatuhnya harga saham perusahaan.

Terdapat berbagai cara untuk melakukan pengujian bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* (Platt dan Platt (2002) seperti:

- 1) Adanya penghentian tenaga kerja atau tidak melakukan pembayaran dividen (Lau, 1987; Hill *et al.*, 1996)
- 2) *Interest Coverage Ratio* (Asquith *et al.*, 1994)
- 3) Arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini (Whitaker, 1999)
- 4) Laba bersih operasi (net operating income) negatif (Hofer, 1980; Whitaker, 1999)
- 5) Adanya perubahan harga ekuitas (John *et al.*, 1992)
- 6) Perusahaan dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi (Tirapat dan Nittayagasetwat, 1999)
- 7) Perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam utang dan diprediksi 5 perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang (Wilkins, 1997)
- 8) Mempunyai *Earning Per Share (EPS)* negatif (Elioumi dan Gueyle, 2001)

2.2.4. Faktor Penyebab Terjadinya *Financial Distress*

Menurut Munawir (2002:289), pada dasarnya faktor penyebab *financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan

baik yang bersifat khusus yang berkaitan langsung dengan perusahaan maupun yang bersifat umum. Faktor internal dapat disebabkan oleh :

1. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun
Adanya manajemen yang tidak baik, tidak efisien sehingga perusahaan mengalami kerugian terus menerus. Kerugian ini menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima oleh perusahaan.
2. Besarnya jumlah utang
Kebijakan pengambilan utang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar hutang di masa depan. Ketika tagihan jatuh tempo dan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk membayar tagihan-tagihan, maka kemungkinan yang dilakukan kreditur adalah mengadakan penyitaan atas aset perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.
3. Kesulitan arus kas
Kesulitan arus kas terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban-beban yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Kesulitan arus kas juga dapat terjadi karena adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam pembayaran aktivitas perusahaan sehingga memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

Faktor eksternal menurut Munawir (2002:290) dibagi menjadi dua yaitu faktor eksternal yang bersifat umum dan khusus. Faktor eksternal yang bersifat umum dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan yaitu politik, ekonomi, sosial dan budaya, serta campur tangan pemerintah dimana perusahaan itu berada. Sedangkan faktor eksternal yang bersifat khusus yaitu faktor-faktor luar yang berhubungan langsung dengan perusahaan antara lain faktor pelanggan, pemasok dan faktor pesaing.

2.2.5. Manfaat Informasi *Financial Distress*

Financial distress merupakan suatu informasi yang memiliki manfaat berbagai pihak. Menurut Mamduh (2009:261), manfaat tersebut yaitu :

- a. **Pemberi pinjaman.** Informasi mengenai *financial distress* akan berguna dalam pengambilan keputusan bagi kreditur untuk menentukan perusahaan mana yang akan diberikan pinjaman dan agar kreditur dapat memonitor pinjaman yang telah diberikan kepada perusahaan.
- b. **Investor.** Informasi mengenai *financial distress* akan berguna bagi investor sebagai pedoman untuk pengambil keputusan mengenai investasi dana yang telah diberikan kepada perusahaan.
- c. **Pihak pemerintah.** Informasi *financial distress* dapat berguna untuk bisa melaksanakan tindakan-tindakan dilakukan lebih awal oleh lembaga pemerintah sebelum kebangkrutan terjadi.
- d. **Akuntan.** Kemampuan *going concern* suatu perusahaan merupakan penilaian dari seorang akuntan sehingga informasi mengenai *financial distress* diperlukan oleh seorang akuntan.

- e. **Manajemen.** Tindakan-tindakan lebih awal seperti merger atau restrukturasi keuangan akan bisa dilakukan oleh seorang manajemen apabila manajemen mendapatkan informasi tentang *financial distress*.

2.2.6. *Financial Indicators*

Financial indicators merupakan indikator – indikator keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan di masa mendatang (Jiming Li dan Du Weiwei, 2011). *Financial indicators* dibagi menjadi lima indikator, yaitu :

1. Indikator Solvabilitas

Menurut Jiming Li dan Du Weiwei (2011), indikator solvabilitas dibagi menjadi dua yaitu solvabilitas jangka panjang dan jangka pendek. Indikator solvabilitas merupakan indikator penting untuk mengukur keadaan keuangan perusahaan. Indikator ini terdiri dari rasio likuiditas. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Menurut Mamduh (2014:75), rasio likuiditas terdiri dari rasio lancer (*current ratio*) yang dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Indikator *Leverage*

Indikator *leverage* diukur dengan menggunakan rasio *leverage*. Menurut Jiming Li dan Du Weiwei (2011), rasio *leverage* yaitu rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dari utang. Dengan mengetahui rasio *leverage* akan dapat mengetahui tentang:

- a) Posisi perusahaan terhadap seluruh kewajibannya kepada pihak lain
- b) Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap
- c) Keseimbangan antara nilai aktiva tetap dengan modal

Menurut Mamduh (2014:79), rasio ini merupakan bagian dari rasio solvabilitas. rasio ini dapat digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Dalam penelitian ini rasio *leverage* mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan Emanuel (2003) yang dihitung dengan menggunakan rumus :

$$Debt\ ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$$

3. Indikator Profitabilitas

Menurut Mamduh (2014:81) rasio rentabilitas atau profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan Emanuel (2003) yang dihitung dengan rumus :

$$Return\ On\ Assets = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

4. Indikator *Operating Capacity*

Menurut Kasmir (2008:172), *operating capacity* merupakan suatu gambaran sejauh mana tingkat efisiensi atau efektivitas operasional perusahaan baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya. *Operating*

capacity mengukur kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas sehari-hari. Menurut Fery (2011), semakin efektif perusahaan menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan. Dalam penelitian ini indikator *operating capacity* diukur dengan *total asset turnover ratio* mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Oktita dan Agus (2013) yang dihitung menggunakan rumus :

$$Total\ Assets\ Turnover = \frac{Sales}{Total\ Assets}$$

5. Indikator Pertumbuhan (*growth*)

Indikator pertumbuhan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan ekonomi dan industri. Pertumbuhan perusahaan yang baik merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan karena investor akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik pula. Indikator pertumbuhan dihitung dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*).

Menurut Harahap (2013:309), rasio pertumbuhan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan cerminan dari kinerja manajemen suatu perusahaan untuk dapat meningkatkan penjualan dari satu periode ke periode selanjutnya.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menyebabkan laba yang akan diterima oleh suatu perusahaan juga akan semakin tinggi. Dalam penelitian ini

rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wahyu dan Doddy (2009) yang dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales} - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

2.2.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar informasi yang terdapat di suatu perusahaan, serta mencerminkan kesadaran dari pihak manajemen mengenai pentingnya informasi, baik bagi pihak eksternal maupun internal perusahaan. Pada perusahaan besar dengan total aktiva yang banyak akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman dalam membelanjai seluruh aktiva, dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil ukurannya (Eko dan Falikhatun, 2008).

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai ukuran suatu perusahaan yang dapat diukur dengan jumlah aset yang dimiliki suatu perusahaan. Untuk mengukur ukuran perusahaan maka digunakan log total aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tidak lancar yang dimiliki oleh perusahaan pada tahun pelaporan (Jogiyanto, 2000:254). Karena total aset suatu perusahaan lebih stabil dari tahun ke tahun. Semakin banyak jumlah aset suatu perusahaan seharusnya semakin baik juga kondisi suatu perusahaan tersebut dan menarik perhatian bagi para investor untuk menanam sahamnya pada perusahaan tersebut.

2.2.8. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau badan usaha atau organisasi. Fungsi dari kepemilikan institusional dalam perusahaan adalah *monitoring*, kepemilikan institusional diharapkan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada kepemilikan individu. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Jadi, ketika kepemilikan institusi dalam perusahaan itu besar, maka keadaan tersebut akan mendorong pengawasan yang lebih efektif.

Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan akan semakin kecil (Safrida dalam I Gusti dan Ni Ketut, 2015). Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Eka (2012), kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Kepemilikan saham institusional}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$$

2.2.9. Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan suatu entitas dalam menutupi kewajiban lancar perusahaan dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Di dalam rasio likuiditas terdapat kas dan piutang usaha, serta hutang usaha yang merupakan bagian dari penjualan yang terjadi di dalam satu periode. Kas dan piutang yang tinggi mencerminkan perusahaan melakukan penjualan yang tinggi

dalam periode itu. Sedangkan hutang mencerminkan pembelian yang dilakukan perusahaan untuk melakukan penjualan. Sehingga penjualan yang tinggi mengindikasikan perusahaan juga memiliki laba bersih yang tinggi yang dapat menutupi beban-beban yang ada serta membayar hutang jangka pendeknya.

Perusahaan yang likuid biasanya memiliki kinerja yang bagus dan akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Untuk mampu mempertahankan agar perusahaan tetap dalam kondisi likuid, maka perusahaan harus memiliki dana lancar yang lebih besar dari hutang lancarnya. Berdasarkan teori sinyal, rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan sinyal yang positif bagi kreditur, karena perusahaan dianggap mampu untuk menutupi kewajiban lancarnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Juniarti (2013), menunjukkan hasil bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini diperkuat pula oleh penelitian Jiming dan Wei Wei (2011) yang menunjukkan hasil yang sama. Sedangkan hasil yang berbeda diungkapkan pada penelitian yang dilakukan oleh Wahyu dan Doddy (2009) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

2.2.10. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Rasio *leverage* menunjukkan besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi maka kreditur akan meminta “*rate of interest*” yang tinggi. Semakin tinggi pinjaman perusahaan maka semakin tinggi “*rate of interest*” yang diminta oleh kreditur. Hal ini akan memberikan sinyal yang negatif bagi kreditur, sebab semakin besar hutang maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya ketika jatuh tempo, sehingga dapat menjadi indikasi bahwa nantinya perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Rasio *leverage* dalam penelitian yang dilakukan oleh I Gusti dan Ni Ketut (2015) menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Viggo (2014), menunjukkan hasil yang berbeda bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.2.11. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Rasio profitabilitas menggunakan laba sebagai salah satu cara untuk menilai efektivitas dalam penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula rasio ini, hal ini berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba yang tinggi, hal ini menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Jadi semakin tinggi rasio ini, kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin rendah. Sebaliknya

semakin rendah rasio ini menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga profitabilitas menurun. Hal ini akan memberikan sinyal negatif bagi investor, sebab kemungkinan akan terjadinya *financial distress* pada perusahaan semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu dan Doddy (2009), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil yang berbeda diungkapkan pada penelitian yang dilakukan oleh Oktita dan Agus (2013), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.2.12. Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress*

Operating capacity menggambarkan efisiensi aktivitas operasional perusahaan. Dalam penelitian ini *operating capacity* diukur dengan menggunakan *Total Asset Turnover* atau rasio perputaran total aktiva. Rasio perputaran total aktiva yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan penjualan. Hal ini merupakan sinyal positif karena dengan adanya efektivitas penggunaan aktiva untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan dan menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan semakin baik sehingga terjadinya kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Oktita dan Agus (2013) menunjukkan bahwa rasio *total asset turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan

Wei Wei (2011) bahwa *operating capacity* dengan menggunakan rumus *total assets turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

2.2.13. Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial Distress

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menunjukkan prosentase penjualan tahun ini dibanding dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan pada perusahaan dikatakan berhasil jika nilai dari pertumbuhan penjualan tersebut tinggi. Dengan kondisi tersebut maka dapat dikatakan bahwa manajemen perusahaan telah menjalankan strategi dalam pemasaran dan penjualan produk dengan baik. Sebuah perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang positif, berarti memberikan sinyal yang positif pula bagi semua pihak, sebab perusahaan mempunyai kecenderungan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup usahanya dan dapat menurunkan potensi terjadinya kondisi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu dan Doddy (2009) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan. Sedangkan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh dan Ni Ketut (2015), menyatakan bahwa rasio *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

2.2.14. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress

Perusahaan dengan pertumbuhan yang positif memberikan suatu tanda bahwa ukuran perusahaan tersebut semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan ke arah kebangkrutan. Untuk mempunyai pertumbuhan yang positif, perusahaan seharusnya mempunyai akses pasar yang baik dan akses operasional yang lebih luas sehingga memiliki kemudahan untuk mendapatkan dana dalam jangka

pendek dan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi dan mempertahankan kelangsungan usahanya.

Ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan sinyal yang positif bagi kreditur sebab perusahaan akan mudah melakukan diversifikasi dan mampu melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari terjadinya *financial distress*.

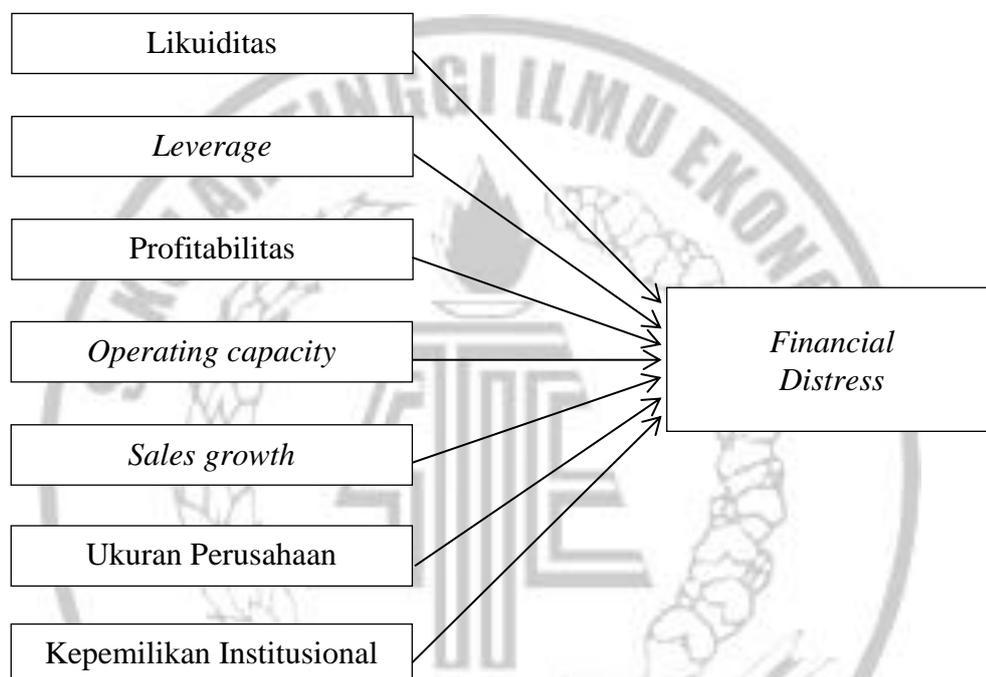
Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh I Gusti dan Ni Ketut (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh pada *financial distress*.

2.2.15. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau pemegang saham. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik (principal) dan manajer (agen) sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Semakin besar kepemilikan institusional maka pemanfaatan aktiva perusahaan menjadi semakin efisien, sebab pemegang saham akan dapat lebih mengawasi manajemen dalam melaksanakan operasi, sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalkan. Hal tersebut didukung oleh penelitian I Gusti dan Ni Ketut (2015),

menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Juniarti (2013), menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak signifikan dalam memprediksi suatu perusahaan yang mengalami *financial distress*.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

H1 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

- H2** : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
- H3** : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
- H4** : *Operating Capacity* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
- H5** : *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
- H6** : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.
- H7** : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.