

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. **Vivi Fatmawati dan Ikhsan Budi Rihardjo (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh likuiditas, *financial leverage*, aktivitas dan profitabilitas terhadap kondisi *financial distress*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, *financial leverage*, aktivitas dan profitabilitas. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dengan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel penelitian sebanyak 15 perusahaan textile dan garment dengan jumlah data yang diobservasi sebanyak 75 pengamatan. Teknik analisis data menggunakan metode analisis regresi logistik. Hasil pengujian hipotesis bahwa likuiditas yang diukur dengan current ratio tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Financial leverage* yang diukur dengan debt to total asset berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* maupun dengan *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel likuiditas sebagai variabel independen. Perbedaan antara penelitian sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan textile dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Namun sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.
- b. Peneliti terdahulu menambahkan variabel independen *leverage*, aktivitas dan profitabilitas sedangkan peneliti saat ini menambahkan variabel independen arus kas dan *operating capacity*.

2. Amelia Fatmawati dan Wahidawati (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, efisiensi operasi, manfaat laba dan arus kas dari kegiatan operasi terhadap *financial distress* melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini efisiensi operasi, manfaat laba dan arus kas dari kegiatan operasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 190 perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik

dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil SPSS penelitian ini menunjukkan bahwa variabel efisiensi operasi, manfaat laba dan arus kas dari kegiatan operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel arus kas operasi.
- b. Sampel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2013. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2017.
- b. Peneliti terdahulu menambahkan variabel independen *good corporate governance*, efisiensi operasi dan manfaat laba sedangkan peneliti saat ini menambahkan independen Likuiditas dan *opeating capacity*.

3. Soheil Kazemian, Noor Shauri, Zuraidah Sanusi, Amrizah Kamaluddin dan Shuhaida Shuhdan (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan antara *financial distress* dan rasio keuangan (likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kinerja perusahaan, dan dividen) di antara perusahaan publik, menggunakan Altman Z-Score untuk menentukan tingkat kesulitan keuangan di antara perusahaan publik di Malaysia. Variabel yang digunakan adalah rasio keuangan (likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kinerja perusahaan, dan dividen).

Sampel yang digunakan adalah 796 perusahaan. Penelitian ini mengumpulkan data selama lima tahun dari 2010 hingga 2014 laporan tahunan. Setelah memilah-milah perusahaan dengan data yang tidak lengkap, sekitar 741 perusahaan diidentifikasi untuk analisis. Karena penelitian saat ini dilakukan pada tahun 2015, penggunaan tahun terakhir, yang 2014, sebagai akhir periode sampel teknik data yang menggunakan Altman Z-Score. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya likuiditas dan kinerja perusahaan yang memiliki efek lebih kuat pada tingkat kesulitan keuangan dalam dua tahun setelah implementasi MCCG. Ini menunjukkan bahwa setelah penerapan Kode, likuiditas dan rasio kinerja perusahaan memiliki pengaruh yang kuat dan signifikan pada tingkat kesulitan keuangan. Secara keseluruhan, penelitian ini dapat membantu investor, kreditor serta regulator eksternal dalam memantau perusahaan agar tidak diklasifikasikan sebagai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu sama-sama menggunakan

variabel likuiditas sebagai variabel independen. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan yaitu 796 perusahaan di Malaysia, namun sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.
- b. Peneliti terdahulu menambahkan variabel independen *leverage*, profitabilitas, kinerja perusahaan dan deviden sedangkan peneliti saat ini menambahkan variabel independen arus kas dan kapasitas operasi.

4. Yeni Yustika (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kapasitas operasi dan biaya agensi manajerial terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Metode *purposive sampling* digunakan sebagai metode sampling, agar diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi logistik. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage* dan profitabilitas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sementara kapasitas operasi dan biaya agen manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel likuiditas dan kapasitas operasi.

- b. Sampel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada peneliti terdahulu menambahkan variabel independen *leverage*, profitabilitas dan biaya agensi manajerial sedangkan peneliti saat ini menambahkan variabel independen arus kas.

5. Okta kusanti dan Andayani (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit) dan rasio keuangan (likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, profitabilitas) terhadap *financial distress*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, profitabilitas. Sampel dalam penelitian ini terdiri atas 14 perusahaan yang ditentukan secara *purposive sampling* dari beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2010-2013. Metode penelitian yang digunakan merupakan metode kuantitatif dengan teknik analisis logistik dan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 20.0. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel Likuiditas dan kapasitas operasi.
- b. Sampel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 – 2013 sedangkan peneliti saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.
- b. Peneliti terdahulu menambahkan variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, *leverage* dan profitabilitas sedangkan peneliti saat ini menambahkan arus kas operasi sebagai variabel independen.

6. Mamang Hariyanto (2017)

Ketidakmampuan perusahaan untuk mengantisipasi perkembangan global dengan memperkuat fundamental manajemen akan mengarah pada pengurangan volume bisnis yang pada akhirnya mengarah pada kebangkrutan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba dan arus kas terhadap kondisi *financial distress* di berbagai sektor industri dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder

yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan untuk periode 2013 hingga 2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data pada 2013, 2014, dan 2015, 2016 digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pendapatan dan arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* di berbagai sektor industri industri dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara parsial maupun simultan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel arus kas operasi.
- b. Sampel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Terdapat perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor industri dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2016. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2017.

7. Selfi Angraeni Fauziah Hadi dan Andayani (2014)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana pengaruh mekanisme *corporate governance*, Likuiditas, *Leverage*, dan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*. Variabel yang digunakan adalah GCG, likuiditas, *leverage*, dan

operating capacity. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, dan *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel likuiditas dan kapasitas operasi sebagai variabel independen dan terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan saat ini yaitu penelitian terdahulu menambahkan variabel independen *good corporate governance* dan *leverage* sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel independen arus kas operasi.

8. Ni Luh Made Ayu Widhiari dan Ni K.Lely Merkusiwati (2015)

Financial distress yaitu suatu tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum timbulnya kebangkrutan. Penelitian ini dilakukan untuk meneliti pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Penelitian diadakan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Jumlah sampel yang terpilih adalah sejumlah 152 amatan yang ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yang dikumpulkan melalui situs BEI dan ICMD. Teknik 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 rasio leverage tidak mampu mempengaruhi kemungkinan *financial distres*. Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti saat ini yaitu sama-sama menggunakan variabel likuiditas dan kapasitas operasi sebagai variabel independen. Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan 152 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Namun peneliti pada saat ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.
- b. Peneliti terdahulu menambahkan variabel independen *laverage* dan *sales growth* sedangkan peneliti saat ini menambahkan variabel arus kas operasi.

9. Karin Putri, Darwin Lie, Jubi dan Astuti (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui gambaran likuiditas, *leverage* dan *financial distress* serta pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor keramik, porselen dan kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan metode analisis deskriptif kualitatif dan analisis deskriptif kuantitatif. Pengumpulan data digunakan metode dokumentasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda, koefisien korelasi, koefisien determinasi, uji F, uji t. Hasil pengujian regresi linier berganda pada penelitian ini adalah $\hat{Y} = -0,712 + 2,501X_1 + 0,231X_2$. Hasil analisis

koefisien korelasi yaitu nilai r sebesar 0,506 dan nilai R sebesar 0,256. Hasil uji F menunjukkan bahwa $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $2,576 < 3,68$ dan tingkat signifikansi $0,109 > 0,05$ berarti bahwa likuiditas dan *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap financial distress pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Hasil uji t untuk likuiditas $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,260 > 2,13145$) atau $Sig. > \alpha$ ($0,039 < 0,05$), berarti likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Hasil uji t untuk *leverage* $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,300 < 2,13145$) atau $Sig. > \alpha$ ($0,7699 > 0,05$), berarti *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress* pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen dan Kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel likuiditas sebagai variabel independen. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan sub sektor keramik, porselen dan kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Namun sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.
- b. Peneliti terdahulu menambahkan variabel independen *leverage* sedangkan peneliti saat ini menambahkan variabel independen arus kas dan kapasitas operasi

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

Kesulitan keuangan (*financial distress*) terjadi pada perusahaan property & *real estate* terbesar di Indonesia yaitu PT Bakrieland Development, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar belum tentu terhindar dari adanya *financial distress*. Calon investor harus jeli saat akan menginvestasikan dananya, hal ini sangat perlu dilakukan untuk memastikan dana yang diinvestasikan tersebut aman. Tujuan dari penelitian ini ialah 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*. Penelitian ini dilakukan di BEI yang diakses di www.idx.co.id. Sebanyak 37 sampel yang diambil dalam penelitian ini dalam kurun waktu 3 tahun, dengan menggunakan metode *nonprobability sampling*. Metode yang digunakan adalah metode observasi nonparticipant dalam hal pengumpulan data. Regresi logistik merupakan teknik analisis yang digunakan. Terdapat tujuh hipotesis yang diuji dengan regresi logistik. 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 *financial distress*. Terdapat persamaan antara peneliti saat ini dengan peneliti terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel likuiditas sebagai variabel independen dan menggunakan variabel *financial distress* sebagai variabel dependen.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan yaitu 44 perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Namun sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017
- b. Peneliti terdahulu menambahkan variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, jumlah dewan direksi, *lverage* dan ukuran perusahaan sedangkan peneliti saat ini menambahkan variabel independen arus kas dan kapasitas operasi.

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan menjelaskan teori yang mendukung dan mendasari terkait *financial distress* :

2.2.1 Teori Keagenan (*agency theory*)

Konsep teori *agency* menurut Gudono (2012: 147) adalah teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan informasi pada saat melakukan kontrak (perikatan). Kontrak yang dimaksud ialah kontrak antara prinsipal (pemegang saham) dengan agen. hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (prinsipal) menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan dalam melakukan hal itu, mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam suatu korporasi, pemegang saham (*stakeholder*) merupakan principal dan manager adalah agen mereka. Pemegang saham mempekerjakan manager untuk bertindak sesuai dengan kepentingan principal salah satu. Konflik agensi bisa

terjadi karena adanya *asymetri information* antara pemilik dan manager yaitu ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain. Berbagai cara juga dapat dilakukan oleh manager untuk memiliki informasi lebih dibandingkan investor sehingga mengakibatkan investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan dan tidak mau untuk membeli saham perusahaan hal ini akan mengakibatkan saham perusahaan mengalami penurunan, dengan adanya penurunan dapat membuat perusahaan kesulitan dalam mendapatkan kredit karena tidak mendapatkan kepercayaan terhadap pihak luar (investor).

Oleh sebab itu pemegang saham harus memonitor manager untuk memastikan mereka telah berbuat sesuai dengan ketentuan dari isi kontrak perjanjian. Pihak prinsipal dapat membatasi penyimpangan kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada agen dan bersedia mengeluarkan biaya pengawasan (*monitoring cost*) untuk mencegah *hazard* dari agen. Semua biaya tersebut sering disebut pula dengan biaya keagenan (*agency cost*). Secara umum tidak mungkin bagi prinsipal atau agen, pada tingkat biaya keagenan sebesar nol, dapat menjamin bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal dari sudut pandang prinsipal.

Keterkaitan teori *agency* dengan penelitian ini untuk mengurangi *asymetri informasi* yang dapat menimbulkan konflik antara pemilik (*stakeholder*) dan manager serta untuk mengurangi biaya keagenan yang terlalu besar, sehingga menciptakan kesinambungan yang baik antara pemilik (*stakeholder*) dan manager perusahaan, keselarasan tujuan perusahaan dan menjadikan perusahaan dalam kondisi yang baik dan kondusif sehingga tidak terjadi kondisi *financial distress*.

2.2.2 *Financial Distress*

Financial distress sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban – kewajibannya, dan juga kewajiban dalam kategori solvabilitas (Fahmi, 2012:158).

Menurut Stephen A. Ross, Randolph, Westerfield dan Jeffrey Jeff (2013:928) *financial distress* adalah:

“financial distress is a situation where a firm’s operating cash flows are not sufficient to satisfy current obligations (such as trade credits or interest expenses) and the firm is forced to take corrective action.”

yang artinya adalah kesulitan keuangan merupakan suatu keadaan dimana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajibannya saat ini (seperti kredit perdagangan atau beban bunga) dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif sedangkan menurut Hadi (2014) *financial distress* merupakan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan umumnya mengalami penurunan dalam pertumbuhan dan asset-aset tetap, serta peningkatan dalam tingkatan persediaan relative terhadap perusahaan yang sehat. salah satu penyebab terjadinya *financial distress* adalah faktor ekonomi sebanyak 37 % dan faktor keuangan sebanyak 47.3%, kelalaian, malapetaka dan kecurangan sebanyak 14%. Faktor ekonomi meliputi lokasi yang buruk dan lemahnya industri, sedangkan faktor keuangan meliputi hutang yang terlalu banyak serta modal yang tidak memadai (sedikit).

2.2.3 Faktor penyebab *financial distress*

kesulitan keuangan terjadi karena akibat *economic distress*, penurunan dalam industri perusahaan manajemen yang buruk. *Financial distress* dapat terjadi karena adanya pengaruh dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (external) (Hadi, 2014). Faktor internal perusahaan meliputi: (1) Kesulitan arus kas perusahaan dapat terjadi karena kesalahan manajemen dalam mengelolah arus kas untuk pembayaran aktivitas perusahaan dimana dapat memperburukkondisi keuangan perusahaan. (2) jumlah hutang yang besar adalah hutang perusahaan timbul karena bertujuan untuk menutupi biaya yang dikeluarkan perusahaan, akibatnya operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan seluruh hutang tersebut di masa depan. (3) Kerugian dari kegiatan operasi perusahaan selama beberapa tahun merupakan suatu akibat dari aktivitas perusahaan yang perlu diatasi dengan kebijakan tepat dalam jangka waktu singkat, kerugian operasi perusahaan dapat mengakibatkan arus kas negatif.

Apabila perusahaan mampu menutupi tiga hal diatas, belum tentu perusahaan terhindar dari *financial distress*, karena masih ada faktor external seperti kenaikan tingkat suku bunga yang meningkat sehingga menyebabkan beban bunga juga meningkat pula.

2.2.4 Arus Kas Operasi

Arus kas masuk dan arus kas keluar adalah investasi yang sifatnya sangat liquid, berjangka pendek dan dengan cepat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan (IAI, 2015:15). Arus kas aktivitas operasi pada suatu

perusahaan dapat bernilai positif ataupun negatif. Suatu perusahaan memiliki arus kas operasi yang positif jika arus kas masuk dari aktivitas operasi lebih besar daripada arus kas keluarnya. Sebaliknya perusahaan akan memiliki arus kas operasi yang negatif jika arus kas masuk dari aktivitas operasi lebih kecil daripada arus kas keluarnya. Penelitian Mas'ud dan Sregga (2012) menyatakan bahwa variabel arus kas dari kegiatan operasi memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

2.2.5 Kapasitas Operasi

kapasitas operasi disebut juga dengan rasio aktivitas, rasio ini dihitung dengan *total asset turnover* yaitu merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2011:185). Apabila rasio tersebut rendah maka perusahaan tidak menghasilkan volume penjualan yang cukup dibanding dengan investasi dalam aktiva, sehingga menunjukkan kinerja yang tidak baik dan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan memicu terjadinya *financial distress*. Sehingga *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Menurut Kasmir (2012:175) rasio aktivitas dapat diukur dengan :

1. Perputaran piutang (*Receivable Turnover*)

Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini

berputar dalam satu periode. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah (dibandingkan dengan rasio tahun sebelumnya) dan tentunya kondisi ini bagi perusahaan semakin baik.

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{penjualan kredit}}{\text{piutang}}$$

2. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*) merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode atau dalam suatu periode. Untuk mengukur rasio ini, membandingkan antara penjualan dengan modal kerja atau rata-rata modal kerja.

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{modal kerja}}$$

3. Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover*)

Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode.

$$\text{Perputaran Aset Tetap} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}}$$

4. Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover*)

Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva.

$$\text{Perputaran Total Aset} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}}$$

2.2.6 Likuiditas

likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan (Kasmir, 2011:130). Untuk dapat memenuhi kewajibannya yang sewaktu waktu ini, maka perusahaan harus mempunyai alat-alat untuk membayar yang berupa aset-aset lancar yang jumlahnya harus jauh lebih besar dari pada kewajiban-kewajiban yang harus segera dibayar berupa kewajiban lancar. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menunjukkan hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi *financial distress* pada sebuah perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Menurut Kasmir (2012:134) rasio likuiditas dapat diukur dengan :

1. Rasio lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar atau current ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

2. Rasio kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas atau (*cash ratio*) merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat).

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{kas} + \text{bank}}{\text{kewajiban lancar}}$$

3. Rasio cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat (*quick ratio*) atau rasio sangat lancar atau acid test ratio merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*).

$$\text{Rasio cepat} = \frac{\text{aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{hutang lancar}}$$

4. Rasio perputaran kas (*Cash Turnover*)

Rasio perputaran kas (cash turnover) berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Untuk mencari modal kerja, kurangi aktiva lancar terhadap utang lancar.

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{modal kerja bersih}}$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*

Arus kas masuk dan arus kas keluar adalah investasi yang sifatnya sangat liquid, berjangka pendek dan dengan cepat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan (IAI, 2004:15). PSAK No. 2 paragraf 18 (IAI,2009) menyatakan perusahaan disarankan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Laporan arus kas aktivitas operasi adalah salah satu bagian terpenting dari laporan arus kas. Aktivitas operasi merupakan aktivitas yang terkait dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi seperti investasi dalam persediaan, perolehan kredit dari pemasok, dan pemberian kredit kepada pelanggan.

Berdasarkan PSAK No. 2 paragraf 12 (IAI,2009) jika perusahaan memiliki arus kas keluar lebih besar dari arus kas masuk maka perusahaan tersebut dikhawatirkan akan kesulitan untuk dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Hal ini yang dapat memicu terjadinya *financial distress*. menurut Amelia dan Wahidahwati (2017) arus kas berpengaruh terhadap *financil distress* karena Arus kas aktivitas operasi pada suatu perusahaan dapat bernilai positif ataupun negatif. Suatu perusahaan memiliki arus kas operasi yang positif jika arus kas masuk dari aktivitas operasi lebih besar daripada arus kas keluarnya. Sebaliknya perusahaan akan memiliki arus kas operasi yang negatif jika arus kas masuk dari aktivitas operasi lebih kecil daripada arus kas keluarnya.

Hubungan teori agensi dengan arus kas dari kegiatan operasi adalah teori keagenan berkaitan dengan konflik agensi atau konflik kepentingan antara agen dan pelaku. Dalam hal ini pemegang saham dengan manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda. Manajemen dituntut untuk bisa membuat kebijakan yang dapat menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan pertumbuhan perusahaan seperti mempertimbangkan berbagai faktor seperti berapa laba yang diperoleh suatu perusahaan, cukupkah arus kas untuk tetap melakukan kegiatan operasional perusahaan. Maka dari itu sangat di perlukan hubungan agensi yang baik agar tidak terjadi *asymmetry information*.

2.3.2 Pengaruh kapasitas operasi terhadap *financial distress*

Kapasitas operasi disebut juga dengan rasio aktivitas, rasio ini dihitung dengan *total asset turnover* yaitu merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2011:185). Rasio perputaran total aktiva yang tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan penjualan. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan. Hal itu akan menunjukkan semakin baik kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil.

Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya. *Operating capacity* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya untuk keperluan operasi perusahaan. Jika aset perusahaan tidak bisa dimaksimalkan penggunaannya, maka pendapatan perusahaan juga tidak bisa maksimal, apabila rasio ini rendah maka perusahaan tidak menghasilkan volume penjualan yang cukup dibanding dengan investasi dalam aktiva, hal tersebut menunjukkan kinerja yang tidak baik sehingga dapat mempengaruhi keuangan perusahaan dan memicu terjadinya *financial distress* (Vivi Fatmawati dan Ikhsan Budi, 2017). Penelitian ini didukung oleh penelitian Okta Kusanti dan Andayani (2015) yang menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*

Hubungan teori agensi dengan kapasitas operasi adalah teori agensi sangat dibutuhkan untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan informasi antara pemegang saham dengan agen, seperti contoh agen akan memberikan informasi mengenai berapa kapasitas operasi setiap aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan, dalam hal ini sangat diperlukan hubungan agensi yang baik antara prinsipal (pemegang saham) dan agen agar tidak terjadi *asymmetri informasi* dan kecurangan yang dilakukan agen sehingga kapasitas operasi perusahaan dapat dihasilkan dengan maksimal.

2.3.3 Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan (Kasmir, 2011:130). Rasio likuiditas dihitung dengan *current ratio*, yaitu rasio yang membagi jumlah aset lancar dengan utang lancar perusahaan (*current ratio* = aset lancar/utang lancar). Perusahaan dalam menjalankan aktivitas atau operasinya sehari-hari selalu membutuhkan modal kerja (*working capital*). Semakin besar aktiva lancar terhadap kewajiban lancar berarti perusahaan mempunyai modal kerja positif yang menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya (semakin likuid).

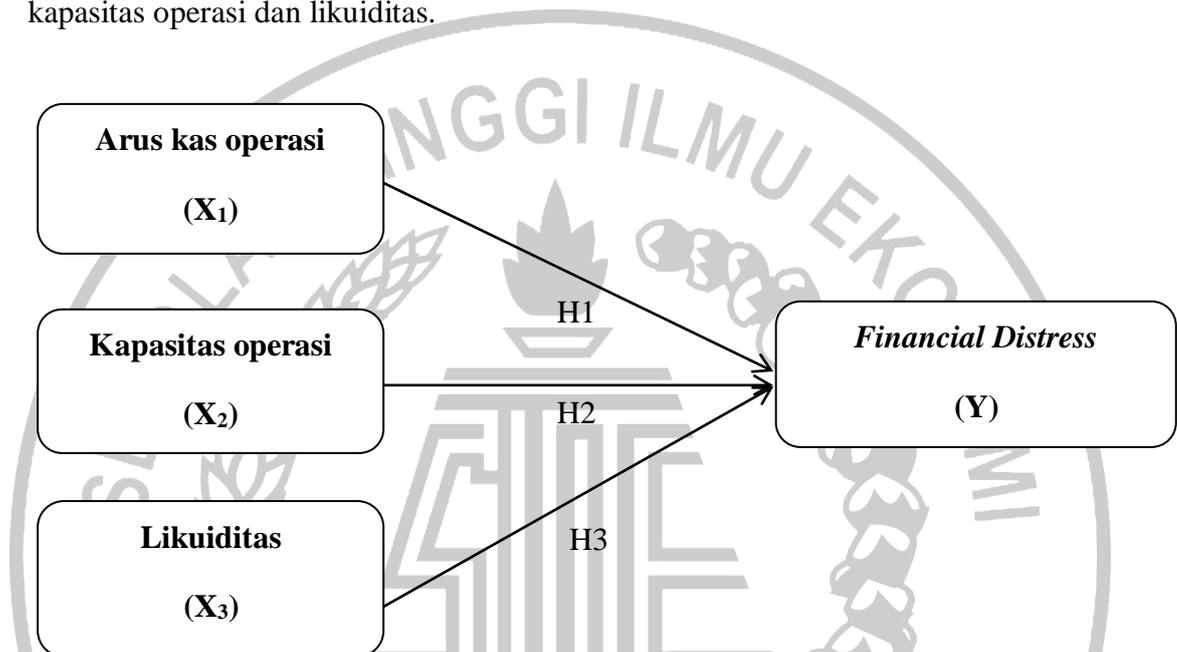
Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Rasio Likuiditas yang biasa dipakai adalah rasio lancar (*current ratio*), yaitu aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar. *Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Dari sudut pandang kreditor jangka pendek, semakin tinggi rasio lancar perusahaan maka semakin besar pula perlindungannya. Hal tersebut membuktikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Almilia dan Kristijadi (2003) menganalisis rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress* penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (CA/CL), memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. hal ini sejalan dengan penelitian I Gusti Agung Ayu Pritha Cinantya dan Ni Ketut Lely (2015) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hubungan teori agensi dengan likuiditas yaitu jika perusahaan mempunyai hubungan agensi yang baik, seperti tidak terjadi konflik antar prinsipal (pemegang saham) dengan agen yang menyebabkan keseimbangan informasi dan tingkat kecurangan yang dilakukan oleh agen akan semakin sedikit. sehingga kegiatan operasi perusahaan akan sesuai dengan apa yang di targetkan perusahaan maka hal tersebut akan membuat kinerja perusahaan yang baik dan menghasilkan keuangan perusahaan meningkat sehingga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya akan terpenuhi dan tingkat likuiditas perusahaan semakin membaik.

2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini terdiri dari variabel penelitian dependen dan independen. Dimana variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* sedangkan variabel independen yang digunakan adalah arus kas dari kegiatan operasi, kapasitas operasi dan likuiditas.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penjelasan mengenai faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress* diatas dan dari penelitian terdahulu, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*

H2: Terdapat pengaruh kapasitas operasi terhadap *financial distress*

H3: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*