

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha yang pesat menimbulkan persaingan antara perusahaan besar maupun kecil semakin kuat, cerdas dan kompetitif. Suatu perusahaan didirikan dengan tujuan menghasilkan keuntungan (*profit oriented*) dan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Salah satu skala industri terbesar saat ini adalah manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah industri bisnis yang bergerak di bidang pengolahan bahan mentah (*baku*) menjadi barang jadi yang kemudian siap untuk dipakai atau dijual kepada konsumen. Ada banyak perusahaan manufaktur di Indonesia yang bergerak di berbagai sektor antara lain sektor dasar dan kimia (*basic industry & chemicals*), barang konsumsi (*consumer good industry*) dan aneka industri (*miscellaneous industry*).

Keberhasilan dan kegagalan identik dalam dunia usaha. Suatu perusahaan yang berhasil/sukses tentunya pernah melewati kegagalan baik dari segi inovasi produk maupun dari segi *financial*. Kondisi keuangan setiap perusahaan tidak selalu mengalami kemajuan (memperoleh *profit*) namun juga mengalami kemunduran atau kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Triwahyuningtias, 2012). Kebangkrutan merupakan masalah yang harus diwaspadai oleh perusahaan. Kesulitan keuangan terjadi karena kurangnya kemampuan entitas dalam

mengerjakan dan menjaga stabilitas kinerja keuangan (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Pada dasarnya *financial distress* adalah suatu keadaan dimana sebuah perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, mengalami kerugian kepada kreditur ini merupakan gejala awal kegagalan ekonomi (Setyowati dan Sari, 2019).

Delisting beberapa perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah contoh fenomena *financial distress*. *Delisting* terjadi apabila saham yang tercatat di Bursa mengalami penurunan kriteria sehingga tidak memenuhi persyaratan pencatatan, maka saham tersebut dapat dikeluarkan dari Bursa. Dalam penelitian Yanti (2019) Tercatat 11 perusahaan yang *delisting* dari BEI tahun 2016-2018, dengan rincian pada tahun 2017 terdapat 8 perusahaan, yaitu Ciputra Property Tbk (CTRP), Ciputra Surya Tbk (CTRS), Sorini Agro Asia Corporindo Tbk (SOBI), Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk (CPGT), Inovisi Infracom Tbk (INVS), Berau Coal Energy Tbk (BRAU), Permata Prima Sakti Tbk (TKGA), dan Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI). CTRP dan CTRS *delisting* karena *merger* dengan CTRA. Tahun 2018 terdapat 3 perusahaan, yaitu: Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB), Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK), dan Jaya Pari Steel Tbk (JPRS). Berdasarkan situs resmi Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2020 tercatat ada 12 perusahaan yang mengalami *delisting*. Tahun 2019 terdapat 6 perusahaan yaitu PT.Bank Mitraniaga Tbk (NAGA), Sekawan Intipratama Tbk (SIAP), Bara Jaya Internasional Tbk (ATPK), Bank Nusantara Parahyangan Tbk, Grahamas Citrawisata Tbk (GMCW) dan PT.Sigmatgold Inti Perkasa Tbk (TMPI). Tahun 2020 terdapat 6 Perusahaan antara

lain Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk (BORN), Evergreen Invesco Tbk (GREN), Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL), Danayasa Arthatama Tbk (SCBD), Leo Investments Tbk (ITTG), dan Cakra Mineral Tbk (CKRA).

Yanti (2019) menyatakan perusahaan-perusahaan yang *delisting* dari BEI tersebut disebabkan karena kesulitan keuangan (*financial distress*) yang sedang dialami perusahaan. Salah satunya dapat dilihat pada kasus INVS, BEI memberlakukan proses *delisting* paksa (*forced delisting*) karena terlambat memenuhi kewajiban sebagai emiten, seperti penyampaian laporan keuangan dan membayar denda. Kesulitan keuangan yang dialami INVS terindikasi dari terjadinya penurunan laba (laba negatif) dan total hutang yang cenderung mengalami kenaikan sebelum *delisting* dari BEI. Berdasarkan laporan keuangan yang disampaikan pada 31 desember 2017, pendapatan usaha INVS anjlok dari Rp 1,66 triliun pada tahun 2013 menjadi hanya Rp 31,55 miliar tahun 2014. Di sisi lain, perusahaan mengalami penurunan laba bahkan mengalami rugi tahun berjalan yang dikantongi INVS membengkak Rp 1,79 triliun. Adanya penurunan laba ataupun laba negatif secara terus menerus akan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam menjalankan operasi perusahaan, kondisi ini akan berdampak pada kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berujung pada kebangkrutan. Begitu juga dengan total hutang yang terus meningkat namun tidak diimbangi dengan kenaikan laba maka akan berisiko pada kondisi *financial distress* perusahaan (Yanti, 2019).

Munculnya pandemic *covid-19* pada tanggal 30 desember 2019 lalu yang pertama kali terdeteksi di Wuhan, China membawa risiko yang sangat buruk terhadap perekonomian dunia termasuk Indonesia khususnya dari segi pariwisata,

perdagangan serta investasi (Aditia, *et al.*, 2020). Beberapa perusahaan sektor industri yang terdampak salah satunya sektor industri manufaktur menghadapi suatu kondisi *financial distress*. Perusahaan sektor industri manufaktur ada yang mengalami pertumbuhan yang negatif dan jika terjadi terus menerus dikhawatirkan mengalami kondisi *financial distress* atau bahkan kebangkrutan saat pandemi *Covid-19*, jika perusahaan tidak lagi memiliki kemampuan untuk *survive* atau bangkit dari pertumbuhan yang negatif ke pertumbuhan yang positif (Wulandari dan Maslichah, 2021).

Gejala/indikasi yang muncul akibat dari *financial distress* adalah pemotongan gaji karyawan, turunnya harga saham secara signifikan, pemangkasan biaya disegala bidang dan terjadinya PHK (Pemutusan Hubungan Kerja). Mekanisme tata kelola yang baik perlu diterapkan untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Khorraz dan Dewayanto, 2020). Salah satu mekanisme tata kelola yang baik yaitu struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak internal (manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal (investor) (Jannah, *et al.*, 2021). Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang mereka miliki. Struktur kepemilikan perusahaan yang dimaksud diantaranya struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional.

Triwahyuningtias (2012) menyatakan Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dalam hal ini dewan direksi dan dewan komisaris. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin besar tanggung jawab manajemen dalam mengelola perusahaan.

Keputusan yang lahir dari manajemen diharapkan merupakan keputusan bagi kepentingan perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Kepemilikan Manajerial dihitung dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dari semua saham yang beredar (Fauziyah, 2019). Terjadinya peningkatan pada kepemilikan manajerial maka akan mampu mendorong turunnya potensi kesulitan keuangan, Hal ini akan mampu menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan (Triwahyuningtias, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Fathonah (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Hanifah (2013) yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kepemilikan Institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga tertentu dari luar perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh lembaga dari luar perusahaan seperti Perusahaan Efek, Perusahaan Asuransi, Perbankan, Perusahaan Investasi, Dana Pensiun dan Kepemilikan Institusi lain yang tinggi maka *financial distress* dapat diminimalisir karena perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Triwahyuningtias, 2012). Kepemilikan Institusional diukur dengan proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi-institusi dari seluruh saham yang beredar (Fauziyah, 2019). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan *asset* perusahaan sehingga potensi *financial distress* dapat diminimalkan. Hal tersebut dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar

pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi *financial distress* yang mungkin terjadi dalam perusahaan. Menurut Penelitian yang dilakukan oleh Hanifah (2013) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Fathonah (2016) menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Menurut penelitian Budiarmo (2014) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan kemungkinan kondisi *financial distress* dapat dijelaskan karena apabila perusahaan dimiliki oleh investor institusi, maka pihak manajemen perusahaan dianggap tidak dapat menyembunyikan kerugian ataupun kegagalan yang sedang dialami, sehingga memicu *financial distress*.

Leverage adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang atau rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang. *Leverage* dihitung dengan *debt to asset ratio*, yaitu total hutang dibagi dengan total aktiva (Lisiantara dan Febrina, 2018). Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari hasil yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* semakin besar (Septiani dan Dana, 2019). Penelitian Septiani dan Dana (2019) menunjukkan hasil *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* temuan ini berbeda dengan Pawitri dan Alteza (2020) bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Menurut penelitian Widhiari dan

Merkusiwati (2015) dan Dewi, *et al.*, (2019) menemukan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek. Rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio* yaitu rasio yang membagi jumlah *asset* lancar dengan utang lancar (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Potensi *financial distress* lebih kecil apabila perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Semakin tinggi perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi pula kemampuan suatu perusahaan dalam menutupi kewajiban lancarnya (Pawitri dan Alteza, 2020). Penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Temuan ini berbeda dengan temuan Lisiantara dan Febrina (2020) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Septiani dan dana (2019) menunjukkan Likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Operating Capacity atau rasio aktivitas adalah rasio efisiensi yang digunakan untuk menilai efektif atau tidak perusahaan dalam menggunakan *asset-asset* guna menghasilkan penjualan, sehingga akan menciptakan ketepatan kinerja operasional suatu perusahaan (Setyowati dan Sari, 2019). *Operating capacity* diukur dengan perputaran total *asset* (*total asset turn over*) dihitung dengan membagi penjualan dengan total *asset*, rasio ini mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap rupiah aktiva. Semakin tinggi total *asset turnover* maka nilai perusahaan meningkat sehingga tingkat *financial distress* semakin kecil. Jika perputaran *asset* semakin tinggi, semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktiva sehingga penjualan lebih optimal. Penelitian yang

dilakukan Lisiantara dan Febrina (2018) dan Setyowati dan Sari (2019) menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Pawitri dan Alteza (2020) bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan dalam penelitian Eminingtyas (2017) menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Sales growth adalah rasio pertumbuhan penjualan yang digunakan untuk memprediksi suatu pertumbuhan perusahaan dalam masa yang akan datang. Pengukuran tingkat pertumbuhan penjualan dapat diukur dari keberhasilan investasi pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin rendah terjadinya *financial distress* karena perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strategi dalam pemasaran dan penjualan produk. Hasil penelitian Lisiantara dan Febrina (2018) menunjukkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widhiari dan Merkusiwati (2015) bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut penelitian Asfali (2019) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas karena adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten serta munculnya pandemic *covid-19* pada akhir tahun 2019 lalu yang menyebabkan kondisi perekonomian tidak stabil. Peneliti merasa tertarik untuk melakukan pengujian kembali mengenai kesulitan keuangan, jika dalam kondisi normal suatu perusahaan bisa mengalami *financial*

distress apalagi di tengah pandemic *covid-19* yang melanda saat ini, sehingga peneliti melakukan penelitian mengenai Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Likuiditas, *Operating capacity* dan *Sales growth* Terhadap *Financial Distress* di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya maka rumusan masalah penelitian meliputi:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*?
5. Apakah *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*?
6. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*?

UNMAS DENPASAR

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

4. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.
5. Untuk mengetahui pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*.
6. Untuk mengetahui pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan meningkatkan pemahaman serta untuk mengaplikasikan teori-teori yang di dapat di perkuliahan dengan kondisi yang sebenarnya, khususnya yang menyangkut tentang *financial distress* dan laporan keuangan di PT. Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan bacaan di perpustakaan. Diharapkan hasil penelitian ini digunakan sebagai referensi dan memberikan stimulus bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian sejenis dengan menemukan faktor-faktor lain yang masih relevan dengan perkembangan ilmu pengetahuan terutama penelitian yang berkaitan dengan penyebab terjadinya *financial distress* pada suatu entitas/ perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan pertimbangan sehingga dapat dijadikan masukan dan

tambahan informasi terhadap masalah-masalah yang dihadapi oleh Perusahaan Tbk.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Fauziyah (2019) menyatakan teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang menjelaskan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor atau pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer dalam bentuk kontrak kerja sama. Teori ini mengasumsikan bahwa pemegang saham sebagai *principal* hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka dalam perusahaan, sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Jika hubungan kerja antara *principal* dan agen dapat berjalan dengan baik maka tujuan yang ingin dicapai dapat terlaksana (Fauziyah, 2019). Teori keagenan menyatakan bahwa antara manajemen dan pemilik mempunyai kepentingan yang berbeda. Teori tersebut menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principal* yang menggunakan agen untuk melaksanakan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepentingan dan kontrol perusahaan. Agen memiliki hak kuasa dan pemegang kendali atas operasional perusahaan sehingga agen dituntut untuk selalu transparan dalam kegiatan pengelolaan dan pelaporan perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Adanya posisi, fungsi, kepentingan dan latar belakang *principal* dan agen yang berbeda dan saling bertolak belakang, namun

saling membutuhkan, mau tidak mau dalam praktiknya akan menimbulkan pertentangan, saling tarik menarik kepentingan dan pengaruh antara satu sama lain. Permasalahan timbul apabila terdapat perbedaan kepentingan antara agen dan *principal*, kondisi ini disebut *Agency Problem* (Triwahyungti, 2012). *Asymmetric information* merupakan salah satu penyebab *agency problem* yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara *principal* dan agen yang menimbulkan kesulitan *principal* untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen. Masalah keagenan berhubungan dengan struktur kepemilikan perusahaan yang bersangkutan. Struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mampu mengurangi masalah keagenan yang timbul karena bila semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin besar pula tanggung jawab manajemen tersebut dalam mengelola perusahaan. Peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan dengan demikian perusahaan dapat terhindar dari potensi terjadinya *financial distress*. Penyampaian informasi keuangan perusahaan secara transparan akan membuat kemungkinan *financial distress* terminimalisir karena dapat dinilai dari laporan keuangan bagaimana tingkat likuiditas, *leverage*, *operating capacity* dan *sales growth* perusahaan, sehingga memudahkan para *principal* dalam melakukan *monitoring* tindakan-tindakan agen. Teori Keagenan berhubungan dengan *financial distress*. Fauziyah (2019) menjelaskan berbagai informasi penting perusahaan yang disembunyikan dapat membuat kerugian bagi *principal* apabila informasi tersebut menjelaskan tentang pengalaman negatif perusahaan tersebut di bidang kredit. Pengalaman negatif atau pengalaman buruk

di bidang kredit adalah indikasi bahwa perusahaan memiliki kemampuan profitabilitas yang rendah dan *leverage* yang tinggi. Satu kesalahan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak agen juga dapat mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan yang dapat berakhir pada kesulitan keuangan atau *financial distress* (Anjana, 2017).

2.1.2 *Financial Distress*

Financial distress adalah tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan atau tidak tersedianya dana untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo (Fauziyah, 2019). Apabila ditinjau dari kondisi keuangan ada tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress*, yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga, serta menderita kerugian akibat pengambilan keputusan yang kurang tepat oleh Manajer. Ketiga aspek tersebut saling berkaitan sehingga keseimbangannya harus dijaga agar perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* yang mengarah pada kebangkrutan. *Financial distress* dapat dialami oleh setiap perusahaan, baik perusahaan yang berukuran besar maupun perusahaan yang berukuran kecil karena faktor penyebab *financial distress* dapat berasal dari dalam (faktor internal) maupun dari luar (faktor eksternal) perusahaan (Fauziyah, 2019).

Menurut Hanifah (2013) Prediksi *financial distress* pada umumnya dilakukan oleh pihak eksternal maupun pihak internal perusahaan, seperti:

1. Pemberi Pinjaman, kaitannya adalah dalam pengambilan keputusan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.

2. Investor, dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran pokok dan bunga.
3. Pembuat Peraturan, lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu, oleh karena itu diperlukan model prediksi *financial distress*.
4. Pemerintah, prediksi *financial distress* digunakan sebagai *antritrust regulation*.
5. Auditor, dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.
6. Manajemen, apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat ketetapan pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan secara langsung juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

Altman Z-score (Bankruptcy Model) digunakan sebagai alat kontrol terukur terhadap status keuangan suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Dengan kata lain, *Altman Z-score* digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. *Altman Z-score* dinyatakan dalam bentuk persamaan linear yang terdiri dari 4 hingga 5 koefisien “T” yang mewakili rasio-rasio keuangan tertentu (Dewi et al., 2019). Jika nilai Z-Score kurang dari 1,81 maka perusahaan berada pada *Distress*

Zone dan berisiko bangkrut. Apabila nilai *Z-Score* 1,81-2,99 maka perusahaan berada pada *Grey Zone* artinya perusahaan tersebut tidak dapat ditentukan apakah termasuk bangkrut atau tidak. Perusahaan berada pada *Safe Zone* (zona aman) ketika nilai *Z-Score* lebih dari 2,99 perusahaan dikatakan non *financial distress* (Khorraz dan Dewayanto, 2020). Dalam penelitian Fauziyah (2019) kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* yaitu memberikan peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang sehingga manajemen dapat mempercepat tindakan untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan. Pihak manajemen juga diharapkan dapat mengambil tindakan *merger* atau *takeover* agar perusahaan mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.

Triwahyuningtias (2012) menyatakan sinyal pertama dari kesulitan keuangan adalah dilanggarnya persyaratan-persyaratan utang (*debt covenant*) disertai dengan penghapusan/pengurangan pembayaran dividen, sinyal-sinyal lain yang mengindikasikan *financial distress* yang dapat diketahui oleh pihak eksternal adalah penundaan pengiriman, masalah kualitas produk dan tagihan dari bank.

2.1.3 Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (Manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh Investor. Struktur kepemilikan dalam perusahaan merupakan salah satu faktor internal yang mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Adapun struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dijabarkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh Manajemen (Dewan Direksi dan Dewan Komisaris) (Triwahyuningtias, 2012). Semakin besar proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen maka semakin besar tanggung jawab manajemen dalam mengelola perusahaan. Keputusan yang lahir dari manajemen diharapkan merupakan keputusan bagi kepentingan perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan membuat manajemen mempunyai fungsi ganda yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut sehingga manajemen mempunyai hak untuk memberikan tekanan atau saran bagi perusahaan untuk berjalan ke arah yang dikehendakinya. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan ada suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan (Fauziyah, 2019). Kepemilikan manajerial diukur menggunakan saham yang dimiliki oleh manajer dibandingkan dengan seluruh saham yang beredar.

2. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga tertentu dari luar perusahaan. Hanifah (2013) menyatakan adanya kepemilikan saham oleh lembaga dari luar perusahaan seperti Perusahaan Efek, Perusahaan Asuransi, Perbankan, Perusahaan Investasi, Dana Pensiun dan Kepemilikan Institusi lain yang tinggi, maka *controlling* terhadap manajemen perusahaan akan lebih optimal. Menurut Fauziyah

(2019) menyatakan Kepemilikan Institusional adalah jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh organisasi atau badan usaha atau institusi, baik institusi asing maupun dalam negeri. Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena para pemegang saham institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Kepemilikan saham institusional yang besar (lebih dari 5%) akan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk memonitor manajemen (Hanifah, 2013). Menurut Anjana (2017) semakin tinggi pengawasan akan menurunkan biaya keagenan maka kemungkinan terjadinya kerugian yang mengakibatkan *financial distress* semakin kecil. Biaya keagenan adalah biaya yang ditanggung oleh pemegang saham ketika manajemen membeli perusahaan lain untuk memperluas kekuasaannya. Contoh dari biaya keagenan antara lain biaya audit, biaya *monitoring* (biaya untuk mengawasi perilaku agen), biaya menurunnya kesejahteraan *principal* akibat perbedaan keputusan agen dan *principal* (*residual loss*) dan biaya peluang (ketika suara pemegang saham dibatasi). Kepemilikan institusional diukur dengan proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi-institusi dibandingkan dengan seluruh saham yang beredar (Fauziyah, 2019).

2.1.4 Leverage

Leverage adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang atau rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang. Menurut Lisiantara dan Febrina

(2018) keputusan dalam menggunakan dana pihak ketiga diserahkan kepada agen karena telah diberikan wewenang untuk mengelola dan mengambil keputusan atas perusahaan. Penggunaan dana pihak ketiga yang besar akan menyebabkan munculnya kewajiban dengan jumlah besar pula yang harus di bayar perusahaan di masa yang akan datang, apabila keadaan seperti ini tidak diatasi dengan baik, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar. Fauziah (2019) menyatakan tingkat *leverage* yang kecil menunjukkan kinerja keuangan semakin baik karena menyebabkan tingkat pendapatan yang semakin tinggi. Perusahaan yang bekerjasama dengan banyak kreditur akan semakin cepat bergerak ke arah *financial distress* dibanding perusahaan dengan kreditur tunggal (Srikalimah, 2017). *Leverage* dihitung dengan *debt to asset ratio* (DAR), yaitu total hutang dibagi dengan total aktiva. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan memiliki banyak tanggungan kewajiban atas pemerolehan pendanaan perusahaan yang tidak didukung dengan total aset yang dimiliki perusahaan sehingga menempatkan perusahaan pada potensi mengalami kesulitan keuangan (Julius, 2017).

Putra (2017) menyatakan jumlah total aktiva harus lebih besar dari jumlah total kewajiban untuk bisa melunasi kewajiban perusahaan tanpa harus mengorbankan terlalu banyak kepentingan pemilik, maka perusahaan tersebut harus memiliki *debt ratio* yang rendah. Apabila ternyata perusahaan memiliki *debt ratio* yang lebih tinggi, maka perusahaan tersebut dikhawatirkan akan kesulitan membayar kewajibannya. Menurut Hery (2016:166) perusahaan seharusnya memiliki *debt ratio* kurang dari 0,5 maka, perusahaan harus berusaha agar *debt*

ratio bernilai rendah atau berada di bawah standar industri yaitu 50% atau 0,5. nilai DAR yang baik adalah $\leq 0,5$ dan nilai DAR yang buruk $> 0,5$ (Putra, 2017).

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendek. Rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio* yaitu rasio yang membagi jumlah aset lancar dengan utang lancar (Widhiari dan Merkusiwati, 2015). Perusahaan yang likuid biasanya memiliki kinerja yang baik 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 (Fauziyah, 2019). Semakin tinggi likuiditas maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang likuid sehingga semakin kecil mengalami *financial distress*. Menurut Hery (2016:150), standar likuiditas yang baik untuk perbandingan antara total aset lancar dengan total kewajiban lancar adalah 200% atau 2:1. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi lebih berpeluang mendapatkan berbagai macam dukungan dari pihak-pihak luar seperti lembaga keuangan, kreditur, dan pemasok bahan baku (Pratiwi, 2018).

2.1.6 Operating Capacity

Operating capacity adalah rasio aktivitas yang merupakan rasio efisiensi yang digunakan untuk menilai efektif atau tidak perusahaan dalam menggunakan *asset-asset* guna menghasilkan penjualan, sehingga akan menciptakan ketepatan kinerja operasional suatu perusahaan (Setyowati dan Sari, 2019). Jika *asset* perusahaan tidak dapat dimaksimalkan penggunaannya, maka pendapatan

perusahaan juga tidak bisa maksimal, dan akibatnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah semakin besar (Pawitri dan Alteza, 2020). *Operating capacity* diproksikan dengan *total asset turnover* atau rasio perputaran aktiva yaitu perbandingan antara penjualan dengan *total asset* (Setyowati dan sari, 2019). Menurut Hery (2016:188) standar industri rasio ini adalah sebesar 2 kali dimana, semakin tinggi perputaran total aktiva berarti perusahaan tidak memiliki kelebihan total aktiva. Jika tingkat perputaran aktiva/*asset* semakin tinggi, maka semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktivanya untuk menghasilkan penjualan. Tingginya efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktivanya memperoleh penjualan bersih menunjukkan semakin baik kinerja yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin tinggi *total asset turnover* maka akan meningkatkan nilai suatu perusahaan sehingga kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.1.7 Sales Growth

Rasio pertumbuhan penjualan yang digunakan untuk memprediksi suatu pertumbuhan perusahaan dalam masa yang akan datang. Pengukuran tingkat pertumbuhan penjualan dapat diukur dari keberhasilan investasi pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin rendah terjadinya *financial distress* karena perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strategi dalam pemasaran dan penjualan produk. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan cara mengurangi *sales* periode sekarang dengan periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan *sales* periode sebelumnya (Widhiari dan Merkusiwati, 2015).

Sales growth atau pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator dari penerimaan pasar atas produk atau jasa yang dihasilkan, dan pendapatan yang dihasilkan dari penjualan tersebut dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan (Setyowati dan Sari, 2019). *Sales growth* memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan berhasil. Hal ini berarti semakin besar pula laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut. Namun apabila *sales growth* menurun maka akan berdampak kepada pendapatan, apabila pendapatan terus menerus mengalami penurunan maka akan memicu terjadinya *financial distress* (Pertiwi, 2018).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian empiris mengenai faktor-faktor penyebab terjadinya *financial distress* telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian tersebut diantaranya sebagai berikut:

Budiarso (2014), obyek penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2011. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *financial distress* dan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan institusional, likuiditas dan *leverage*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* sementara *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Widhiari dan Merkusiwati (2015), obyek penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Adapun variabel terikat dalam penelitian ini adalah *financial distress* dengan Variabel bebas yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio *leverage*, *operating capacity* dan *sales growth*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Fathonah (2016), obyek penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Kontruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *financial distress* dan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris independen dan komite audit. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. komposisi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Eminingtyas (2017), obyek penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, *sales growth* dan *operating capacity* dengan variabel dependen adalah *financial distress*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan, likuiditas dan *operating capacity*

berpengaruh positif terhadap *financial distress* sedangkan *leverage* dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Lisiantara dan Febrina (2018), obyek penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Penelitian ini melibatkan variabel bebas yang terdiri dari likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, profitabilitas dan *sales growth* dan variabel terikat yaitu *financial distress*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating capacity*, profitabilitas dan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sedangkan rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Asfali (2019), obyek penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* dan variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, *leverage*, aktivitas dan pertumbuhan penjualan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, *leverage*, aktivitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Dewi, et al., (2019), obyek penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage* dan profitabilitas, dengan variabel terikat adalah *financial distress*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas

berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sementara *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Setyowati dan Sari (2019), obyek Penelitian adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2017. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *financial distress* serta variabel bebas yang terdiri dari likuiditas, *operating capacity*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, *operating capacity*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Septiani dan Dana (2019), obyek penelitian ini adalah Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Variabel dalam penelitian ini melibatkan variabel terikat yaitu *financial distress* dan variabel bebas yang terdiri dari likuiditas, *leverage* dan kepemilikan institusional. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* sedangkan *leverage* dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pawitri dan Alteza (2020), obyek penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Penelitian ini menggunakan variabel bebas yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *operating capacity* dan biaya agensi manajerial serta variabel terikat yaitu *financial distress*. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas,

kapasitas operasi (*operating capacity*) dan biaya agensi manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Adapun persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bertujuan untuk menganalisis prediksi terjadinya *financial distress* dengan beberapa variabel yang sama meliputi struktur kepemilikan perusahaan, likuiditas, *leverage*, *operating capacity* dan *sales growth*. Jika dilihat dari teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan sebelumnya kebanyakan penelitian sebelumnya menggunakan teknik analisis linier logistik. Lokasi penelitian ini diadakan di Bursa Efek Indonesia dengan Metode pengumpulan data dengan cara mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah tahun amatan yang digunakan peneliti yaitu tahun 2018-2020. Ada beberapa penelitian sebelumnya yang menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda. Penelitian ini tidak menggunakan variabel profitabilitas, *firm size*, biaya agensi manajerial, laba, arus kas, komposisi dewan komisaris independen dan komite audit sebagai variabel independen .