

TESIS

**PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE DAN CHIEF
EXECUTIVE OFFICER (CEO) POWER TERHADAP
FINANCIAL DISTRESS DENGAN LEVERAGE
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

***THE EFFECT OF CASH CONVERSION CYCLE AND
CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) POWER ON
FINANCIAL DISTRESS AND LEVERAGE
AN INTERVENING VARIABEL***

FITRI INDAH SARI

A062192006



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

PENGARUH *CASH CONVERSION CYCLE* DAN *CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) POWER* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

THE EFFECT OF CASH CONVERSION CYCLE AND CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) POWER ON FINANCIAL DISTRESS AND LEVERAGE AN INTERVENING VARIABEL

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**FITRI INDAH SARI
A062192006**



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE DAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO) POWER TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

disusun dan diajukan oleh

FITRI INDAH SARI
A062192006

Telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
Pada tanggal **18 Agustus 2021** dan
Dinyatakan telah memenuhi syarat Kelulusan

Komisi Penasihat

Ketua



Dr. R.A. Damayanti, SE., Ak., M.Soc., Sc., CA
NIP. 196703191992032003

Anggota



Dr. Andi Kusumawati, SE., Ak., M.Si., CA
NIP. 196604051992032003

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi
Universitas Hasanuddin



Dr. R.A. Damayanti, SE., Ak., M.Soc., Sc., CA
NIP. 196703191992032003

Dekan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. H. Abd Rahman Kadir, Msi., CIPM
NIP. 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Fitri Indah Sari

Nim : A062192006

Jurusan/Program Studi : Akuntansi/Magister Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis/disertasi yang berjudul:

PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE DAN CHIEF EXECUTIVE OFFICER POWER TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesiss ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata didalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 23 Juli 2021

Yang Membuat Pernyataan,


Fitri Indah Sari

PRAKATA

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillah rabbil aalamiin, Ungkapan rasa syukur yang penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT, berkat rahmat serta hidayah yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Pengaruh *Cash Conversion Cycle* dan *Chief Executive Officer Power* Terhadap *Financial Distress* dengan *Leverage* Sebagai Variabel Intervening”, yang merupakan salah satu syarat memperoleh gelar Magister Akuntansi (M.Ak) pada Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin dapat tersaji.

Ucapan terimakasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada Ibu Dr. R. A. Damayanti, SE.,Ak.,M.Soc.,Sc.,CA. selaku Ketua Komisi Penasehat, dengan penuh ketulusan, sikap bijaksana dan serta penuh kesabaran selama proses bimbingan. Begitu pula dengan Ibu Dr. Andi Kusumawati, SE.,Ak.,M.Si.,CA. Selaku anggota Komisi Penasehat, dengan penuh kesabaran menggali dan mengarahkan cara pandang penulis dalam memahami konteks akademis demi penyelesaian tesis tepat waktu.

Kehadiran Tim penguji dengan berbagai masukan menjadikan tesis ini lebih baik, meskipun belum pada kata sempurna. Hormat serta ucapan terimakasih penulis kepada Dr. Darwis Said, SE.,Ak.,M.Si.,CA, Dr. Aini Indjirawati, SE.,Ak.,M.Si.,CA dan Dr. Asri Usman, SE.,Ak.,M.Si.,CA.

Terimakasih setinggi-tingginya kupersembahkan kepada kedua orang tuaku tercinta Ayahanda Darlis dan Ibunda Hj. Suni yang telah banyak memberi bantuan, dukungan serta do'a restu agar penulis senantiasa semangat dalam menyelesaikan studi ini. Serta tidak lupa pula untuk saudara-saudara ku Muhammad Sukri dan Fatmawati yang selalu memberikan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Proses penyelesaian tesis ini, tentunya penulis sadar bahwa tentunya banyak pihak yang telah memberikan bimbingan, dorongan serta semangat sehingga dapat menyelesaikan tesis ini, Pada kesempatan kali ini penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada:

1. Ibu Dr. R. A. Damayanti, SE.,Ak.,M.Soc.,Sc.,CA. selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Universitas Hasanuddin yang telah memotivasi dan mendukung penulis dalam proses penyelesaian studi tepat waktu.
2. Bapak dan Ibu dosen pengajar Magister Akuntansi pada Program Pasca Sarjana Universitas Hasanuddin yang telah memberikan bekal ilmu yang tidak ternilai serta seluruh staf yang telah banyak membantu kelancara studi penulis.
3. Teman-teman seperjuangan MAKSI angkatan 2019 Kelas A, dengan penuh suka cita atas kekompakan, canda tawa dan saling membantu dalam mengerjakan tugas, meskipun hanya dipertemukan dalam beberapa bulan dalam kelas dikarenakan pandemi, namun semangat kekeluargaan masih tetap terjalin dengan baik. Banyak cerita dan kenangan yang tidak dapat saya ungkapkan melalui untaian baris kata untuk melukiskan indahnya kekeluargaan yang tercipta bersama kalian.
4. Teman-teman serta sahabat-sahabat yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang turut andil memberikan kontribusi baik secara langsung maupun tidak langsung serta memberikan dorongan sehingga penulisan tesis ini dapat terwujud.

Akhir kata dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kata sempurna, untuk itu penulis mengharapkan kritikan serta saran untuk kesempurnaan tesis ini. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang membutuhkan

Makassar, 23 Juli 2021

Fitri Indah Sari

ABSTRAK

Pengaruh *Cash Conversion Cycle* dan *Chief Executive Officer (CEO) Power* Terhadap *Financial Distress* dengan *Leverage* Sebagai Variabel Intervening

Fitri Indah Sari
R.A. Damayanti
Andi Kusumawati

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis (1) pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *financial distress*, (2) pengaruh *chief executive officer power* terhadap *financial distress*, (3) pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *leverage*, (4) Pengaruh *chief executive officer power* terhadap *leverage* (5) Pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *leverage* (6) Pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *financial distress* melalui *leverage* (7) Pengaruh *chief executive officer power* terhadap *financial distress* melalui *leverage*

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini menggunakan *agency theory* dan *stakeholder theory*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel 80. Data penelitian merupakan data sekunder yang diakses melalui www.idx.co.id. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, *cash conversion cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. *Chief executive officer power* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. *Cash conversion cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. *Cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. *Cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *financial distress* melalui *leverage*. *Chief executive officer power* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* melalui *leverage*.

Kata Kunci : Cash Conversion Cycle, Chief Executive Officer Power, Financial Distress, Leverage.

ABSTRACT

The Influence of Cash Conversion Cycle and Chief Executive Officer Power on Financial Distress and Leverage an Intervening Variable

Fitri Indah Sari
R.A. Damayanti
Andi Kusumawati

This study aims to determine and analyze (1) the effect of the cash conversion cycle on financial distress, (2) the effect of chief executive officer power on financial distress, (3) the effect of the cash conversion cycle on leverage, (4) the effect of chief executive officer power on leverage (5) Effect of cash conversion cycle on leverage (6) Effect of cash conversion cycle on financial distress through leverage (7) Effect of chief executive officer power on financial distress through leverage

This research is a type of quantitative research. In this study using agency theory and stakeholder theory. The population in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2020. The sample determination in this study used purposive sampling with a sample size of 80. The research data is secondary data accessed through www.idx.co.id . The results showed that the cash conversion cycle had a positive and significant effect on financial distress. Chief executive officer power has a positive and significant effect on financial distress. Cash conversion cycle has a positive and significant effect on leverage. Cash conversion cycle has a negative effect on leverage. Cash conversion cycle has a positive effect on financial distress through leverage. Chief executive officer power has a negative effect on financial distress through leverage.

Keywords: *Cash Conversion Cycle, Chief Executive Officer Power, Financial Distress, Leverage.*

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMBUNG.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	12
1.5 Sistematika Penulisan.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	15
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	15
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	15
2.1.2 <i>Stakeholder Theory</i>	16
2.1.3 <i>Financial Distress</i>	17
2.1.4 <i>Cash Conversion Cycle</i>	18
2.1.5 <i>Chief Executive Officer (CEO) Power</i>	20
2.1.6 <i>Leverage</i>	23
2.1.7 <i>Mapping Theory</i>	25
2.2 Tinjauan Empiris.....	29
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	40
3.1 Kerangka Konseptual.....	40
3.2 Hipotesis.....	42
BAB IV METODE PENELITIAN	53
4.1 Rancangan Penelitian.....	53
4.2 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	53
4.3 Populasi Sampel dan Teknik Pengumpulan Sampel	54
4.4 Jenis dan Sumber Data	56
4.5 Instrumen Penelitian	57
4.6 Metode Analisis Data	57
4.6.1 Statistik Deskriptif.....	58
4.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	58
4.6.3 Pengujian Hipotesis	61
4.6.4 Uji Sobel.....	63
4.7 Defenisi Operasional Variabel	64
BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN.....	73
5.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	73
5.2 Analisis Hasil Penelitian	83

5.2.1 Statistik Dekriptif.....	83
5.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	86
5.2.3 Uji Hipotesis	91
5.2.4 Uji Sobel.....	97
5.3 Pembahasan.....	100
BAB VI SIMPULAN DAN SARAN.....	108
6.1 SIMPULAN	108
6.2 SARAN	110
6.3 KETERBATASAN PENELITIAN	111
DAFTAR PUSTAKA.....	112
LAMPIRAN.....	117

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Mapping Theory	25
Tabel 4. 1 Prosedur pemilihan sampel.....	55
Tabel 4. 2 Daftar Nama Perusahaan Sampel	56
Tabel 4. 3 Defenisi Operasional Variabel.....	71
Tabel 5.1 Descriptive Statistic.....	84
Tabel 5.2 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test.....	86
Tabel 5.3 Hasil uji multikolinearitas	87
Tabel 5.4 hasil uji heteroskedastisitas	89
Tabel 5.5 Run Test	91
Tabel 5.6 Analisis Model Jalur 1	92
Tabel 5.7 Uji Koefisien Jalur Model I.....	93
Tabel 5.8 Analisis Jalur Model II	94
Tabel 5.9 Uji Koefisien Jalur II	95
Tabel 5.10 Uji Sobel I.....	97
Tabel 5.11 Uji Sobel II.....	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Cash Conversion Cycle.....	19
Gambar 3. 1 Kerangka Konseptual.....	41
Gambar 5. 1 Model Jalur I.....	93
Gambar 5. 2 Model Jalur II	96

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis pada era globalisasi serta sengitnya persaingan mendorong perusahaan untuk memperkuat fundamental manajemennya agar mampu bertahan dan tetap dalam persaingan. Upaya bagi perusahaan untuk mengantisipasi persaingan tersebut maka perusahaan dituntut agar senantiasa mengembangkan inovasi, meningkatkan kinerja secara keseluruhan dan mengembangkan bisnis agar terhindar dari kondisi rugi dan bangkrut. Ketidakmampuan sebuah perusahaan dalam bersaing dengan perusahaan lain tidak menutup kemungkinan perusahaan tersebut mengalami penurunan laba dan perusahaan tersebut berada pada kondisi bangkrut (Venusita and Wijayanti, 2019). Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan menyebabkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun berjalan (Lubis and Patrisia, 2019). Hal tersebut akan berdampak pada Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, inilah yang menandakan bahwa keuangan perusahaan tersebut dalam keadaan tidak sehat atau mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) (Venusita and Wijayanti, 2019).

Financial distress akan terjadi pada sebuah perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan (Susanti *et al.*, 2020). Kebangkrutan suatu

perusahaan ini sering terjadi didalam dunia usaha baik dipengaruhi oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Peristiwa ini terjadi karena perusahaan tidak mampu menangani perusahaannya dengan baik hingga akhirnya perusahaan mengalami kegagalan bisnis, hal inilah yang menyebabkan perusahaan mengalami kondisi penurunan laba perusahaan menjadi minus (total pendapatan kurang dari total pengeluaran perusahaan) (Muhammad *et al.*, 2018).

Kondisi penurunan laba yang dialami oleh perusahaan inilah yang disebut *finalcial distress*. Venusita and Wijayanti (2019) *Financial distress* didefenisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum perusahaan tersebut benar-benar mengalami kebangkrutan, dalam hal ini perusahaan mengalami tekanan keuangan yang menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo. Muigai (2017) efek dari terjadinya *financial distress* pada perusahaan adalah kelangsungan hidup perusahaan yang secara *financial* sangat terancam dan dalam kasus yang lebih ekstrim yaitu dapat mengakibatkan kebangkrutan. Kelangsungan hidup lembaga pemberi pinjaman sebagian bergantung pada kemampuan mereka untuk membedakan antara perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat. Menentukan alasan serta sumber *financial distress* yang dialami perusahaan klien merupakan hal yang perlu dilakukan untuk mengurangi terjadinya kerugian (Lizares & Bautista, 2021). Hal tersebut dikarenakan banyak perusahaan yang telah mengalami *financial distress* namun masih terus bertahan dan berusaha untuk mengait investor-investor untuk terus

melakukan investasi, meskipun perusahaan dalam keadaan sedang tidak baik dalam hal *financial* khususnya. Susanti *et al.*, (2020) mengatakan bahwa salah satu penyebab terjadinya *financial distress* adalah adanya salah urus atau kesalahan dalam pengambilan keputusan serta kesalahan dalam menentukan dan membuat perencanaan.

Untuk menghindari terjadinya *financial distress* perusahaan harus mampu memprediksi *financial distress* lebih awal dengan mengumpulkan informasi-informasi terkait dengan *financial distress*. Terdapat tiga manfaat informasi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan yaitu: dapat mempercepat tindakan manajemen perusahaan guna mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan, pihak manajemen segera dapat mengambil tindakan *merger* atau *take over* supaya perusahaan bisa lebih mampu untuk membayar hutang serta dapat mengelola perusahaan dengan lebih baik, dan juga dapat memberikan tanda peringatan dini akan terjadinya kebangkrutan di masa yang akan datang (Lubis and Patrisia, 2019). Dengan upaya tersebut dapat dijadikan gambaran dalam menilai kondisi perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengetahui tindakan apa yang tepat untuk mempertahankan dan memperbaiki kekurangan perusahaan agar tetap bertahan dan bersaing. Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) banyak ditemukan perusahaan pailit yang terdaftar BEI yang menyebabkan perusahaan tersebut harus didelisting dari BEI (Muda and Tarmizi, 2019).

Terdapat beberapa fenomena, dimana perusahaan-perusahaan

didelisting dari BEI yang disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Fenomena pertama dapat kita lihat pada tahun 2017, dimana Bursa Efek Indonesia (BEI) menghapus pencatatan PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk (CPGT) yang berlaku efektif pada 19 Oktober 2017. Bursa Efek Indonesia harus *didelisting* karena perseroan telah dinyatakan pailit pada 28 April 2017 oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat dan aset pailit CPGT dalam keadaan bangkrut akibat penyitaan aset unit kendaraan dan alat berat milik perusahaan oleh Pajak. PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo (DAJK), perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur dinyatakan pailit oleh Pengadilan Negeri Jakarta Pusat pada 23 November 2017 setelah adanya gugatan dari PT. Bank Mandiri sebagai kreditur diberikan (Muda and Tarmizi, 2019).

Gambaran di atas menunjukkan bahwa *financial distress* yang dialami oleh sebuah perusahaan diawali dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo atau menunjukkan tingkat *leverage* perusahaan yang tinggi. *Financial distress* ditunjukkan dengan keadaan di mana perusahaan tidak dapat lagi memenuhi kewajiban debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dana yang juga menyebabkan perusahaan tidak dapat menjalankan serta melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan tidak dapat tercapai, sebab keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, membiayai operasional perusahaan dan kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan

dapat ditutupi dengan keuntungan dan aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Financial distress dapat diukur dengan menggunakan rasio *leverage*. Menurut Susanti *et al.*, (2020) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang, artinya *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban hutang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset.

Leverage merupakan rasio antara jumlah utang dan ekuitas. *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik dalam bentuk jangka pendek maupun jangka panjang, hutang perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki risiko keuangan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah (Fujianti & Satria, 2020). Menurut Desda (2020) *leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan di mana penggunaan aset atau dana di perusahaan pasti menimbulkan biaya tetap. Perusahaan memiliki peluang untuk berkembang lebih cepat, namun mereka memiliki keterbatasan utama dalam menggunakan sumber pendanaan dari hutang. Penggunaan sumber pendanaan utang memiliki biaya yang relatif tetap sehingga memungkinkan untuk dioptimalkan penggunaannya sehingga strategi utang tetap berdampak positif terhadap profitabilitas dan penerimaan pemegang saham. Menurut Azhariyah *et al.*, (2020) Semakin tinggi *leverage* sebuah perusahaan maka semakin rendah kemampuannya untuk membayar

dividen karena jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan dibiayai oleh hutang, sehingga laba bersih yang diperoleh menurun karena digunakan untuk membayar hutang yang semakin meningkat.

Faktor pemicu perusahaan melakukan *leverage* adalah *cash conversion cycle*. Menurut Telly *et al.* (2019) *Cash conversion cycle* adalah salah satu pengukuran dari WCM (*working capital management*) yang merupakan jangka waktu yang dibutuhkan perusahaan sejak bahan baku yang dibeli dibayarkan hingga piutang usaha dari penjualan barang tertagih. *Cash conversion cycle* dapat digunakan untuk membuat sebuah kebijakan dalam rangka melakukan pendanaan jangka pendek terutama untuk mengetahui bagaimana kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi kesenjangan kas, apakah dengan menahan pembayaran utang ataukah dengan mempercepat periode penagihan piutang. Hayati, (2020) menyebutkan bahwa *cash conversion cycle* adalah waktu yang diperlukan dari pengeluaran kas yang sebenarnya untuk pembelian hingga penagihan akun yang merupakan hasil penjualan barang atau jasa. *Cash conversion cycle* berarti keseluruhan tolak ukur dalam menilai tingkat pemanfaatan modal kerja dalam suatu organisasi, hal tersebut dapat digambarkan sebagai jumlah total hari penjualan terhutang dan periode penjualan pada hari persediaan (Micheal Isaac *et al.*, 2020). *Cash conversion cash* merupakan komponen yang sangat penting dalam pengelolaan modal kerja dan pengelolaan keuangan karena berpengaruh langsung terhadap likuiditas serta profitabilitas perusahaan, Hal tersebut

berkaitan dengan *asset* lancar dan kewajiban lancar. *Cash conversion cycle* merupakan salah satu ukuran yang digunakan oleh organisasi untuk menilai seberapa baik perusahaan mengelola *liquiditas* dan modal kerjanya (Thi *et al.*, 2018).

Keputusan untuk melakukan sebuah *leverage* tentu saja tidak terlepas dari peran dari *chief executive officer* atau di Indonesia lebih dikenal sebagai direktur utama atau presiden direktur yaitu posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif perusahaan. Harper and Sun, (2019) menemukan bahwa CEO yang lebih kuat menggunakan lebih sedikit pembiayaan hutang, dan dampak perubahan struktur modal pada kinerja perusahaan lebih negatif untuk perusahaan dengan CEO yang lebih kuat. CEO dalam menggunakan kekuatan dalam pengambilan keputusan sangat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Munir and Li (2018) menemukan bahwa distribusi kekuatan pengambilan keputusan dalam perusahaan dapat memengaruhi keputusan pendanaan yang dibuat dan CEO dengan kemampuan yang lebih tinggi menggunakan kekuatan pengambilan keputusan cenderung menggunakan *leverage* yang lebih rendah untuk mengejar keuntungan mereka sendiri, CEO dengan tingkat kekuatan yang lebih tinggi cenderung memanipulasi struktur modal perusahaan untuk kepentingan dirinya sendiri. Hal tersebut tentu saja akan sangat berdampak pada keberlangsungan perusahaan dimana perusahaan akan lebih mudah mengaloi *financial distress* sebelum mengalami kebangkrutan.

Cash conversion cycle dan *chief executive officer* merupakan dua hal yang sangat mempengaruhi keberlangsungan dan keberlanjutan sebuah perusahaan. Hal tersebut dikarenakan seorang CEO dalam sebuah perusahaan harus mampu menggunakan kekuatan yang dimilikinya untuk memberikan keputusan-keputusan yang menguntungkan perusahaan. Seperti halnya dalam *cash conversion cycle*, seorang CEO harus mampu melihat kondisi perusahaan. Misalnya saja dalam pengambilan keputusan terkait dengan kesenjangan kas yang dihadapi oleh perusahaan, CEO harus mengambil kebijakan untuk menahan pembayaran utang ataupun mempercepat penagihan piutang. Kesenjangan kas tersebut tentu saja akan berdampak pada terjadinya *financial distress* pada perusahaan jika CEO mengambil keputusan yang salah. *Cash conversion cycle* bukan satu-satunya hal yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. *Financial distress* juga dapat terjadi melalui *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan. Hal tersebut dikarenakan *leverage* bukan hanya akan berdampak positif tetapi juga memiliki dampak negatif. *Leverage* akan berdampak positif apabila pendapatan yang diperoleh perusahaan lebih besar dari pada beban tetap atau kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan, Namun sebaliknya apabila pendapatan perusahaan lebih kecil dari pada beban tetap atau kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan maka hal tersebut akan berdampak negatif terhadap perusahaan dan akan menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian Susanti *et al.*, (2020) dengan judul “ *the effect of profitability, leverage, and liquidity on financial distress on retail listed on Indonesian Stock Exchange*” dijadikan sebagai rujukan dalam penelitian ini sebab penelitian yang dilakukan oleh Susanti *et al.*, (2020) ini memiliki variabel independen yang sama yaitu *financial distress* meskipun dengan variabel dependen yang berbeda. Peneliti menggunakan penelitian ini sebagai rujukan dengan variabel dependen yang berbeda yaitu variabel *profitability* diubah menjadi *cash conversion cycle* dan variabel *liquidity* diubah menjadi *chief executive officer (CEO) power* sebab bukan hanya *profitability* dan *liquidity* saja yang merupakan faktor yang mempengaruhi *financial distress* namun terdapat faktor lain yaitu *cash conversion cycle* dan *CEO power*. Selain itu, variabel *leverage* pada penelitian tersebut dijadikan sebagai variabel intervening sebab *leverage* dianggap dapat memberikan pengaruh tidak langsung terhadap *financial distress*, Selain itu belum ada penelitian-penelitian sebelumnya yang menggunakan *leverage* sebagai variabel intervening. Distribusi kekuatan pengambilan keputusan dalam perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pendanaan yang dibuat, dan CEO dengan kemampuan yang lebih tinggi untuk menggunakan kekuatan pengambilan keputusan cenderung menggunakan *leverage* yang lebih rendah, hal tersebut memberikan keuntungan bagi perusahaan, karena dengan kecilnya *leverage* maka resiko perusahaan mengalami *financial distress* akan berkurang. Kecenderungan CEO menggunakan *leverage* lebih rendah salah satunya juga untuk mengurangi biaya *agency*.

Berdasarkan hal tersebut maka peneliti tertarik untuk mengambil penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Cash Conversion Cycle*, *Chief Executive Officer (CEO) Power* Terhadap *Financial Distress* dengan *Leverage* Sebagai Variabel Intervening”**.

1. 2 Rumusan Masalah

Ada beberapa indikator suatu perusahaan dikatakan sedang mengalami *financial distress* yaitu: kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, dan kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun (Audina & HS, 2018). Menganalisis masalah kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan, manajemen dapat melihat beberapa faktor yang terkait seperti *cash conversion cycle* (siklus konversi kas) dan *chief executive officer (CEO) power* (kekuatan CEO), namun hal tersebut diperkirakan masih dapat dipengaruhi oleh mediasi *leverage* yang juga ikut memengaruhi *financial distress*. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *financial distress* ?
2. Apakah *chief executive officer (CEO) power* berpengaruh terhadap *financial distress* ?
3. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *leverage* ?
4. Apakah *chief executive officer (CEO) power* berpengaruh terhadap *leverage* ?

5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* ?
6. Apakah *cash conversion cycle* melalui *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* ?
7. Apakah *chief executive officer* (CEO) *Power* melalui *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *financial distress* .
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *chief executive officer* (CEO) *power* terhadap *financial distress*.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *leverage*.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *chief executive officer* (CEO) *power* terhadap *leverage*.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *cash conversion cycle* melalui *leverage* terhadap *financial distress*.
7. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *chief executive officer* (CEO) *power* melalui *leverage* terhadap *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoretis

Manfaat teoretis dari penelitian ini untuk penyempurnaan teori dalam hubungannya dengan pengaruh atas *financial distress*. Smulowitz, Becerra, and Mayo (2019) menyatakan bahwa teori keagenan merupakan teori ketidaksamaan kepentingan antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. Agar hubungan kontraktual dapat berjalan lancar, maka principal akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada agent. Tujuan dari sistem pemisahan ini adalah untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan mempekerjakan agen-agen profesional dalam mengelola perusahaan. Penelitian ini mengacu pada dua teori yaitu *stakeholder theory* dan *agency theory*.

1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan bagi beberapa pihak, yakni:

- 1) Investor, untuk mempermudah dalam pengambilan keputusannya, dapat menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi.
- 2) Bidang manajemen keuangan, agar mengetahui faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*, dan dapat menghindarkan perusahaan yang ia kelola dari kejadian *financial distress*.

1.4.3 Manfaat Regulasi

Manfaat regulasi dari penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan dalam menerapkan beberapa aturan, yakni:

- 1) PSAK No. 1 (2014) menjelaskan tujuan utama pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi bagi pengguna laporan keuangan mengenai kinerja perusahaan melalui pengukuran laba. Oleh karena itu, pemilihan metode akuntansi sangat penting untuk memberikan informasi laba lebih baik.
- 2) *Statement of Financial Accounting Concept* (SAFC) No. 1 yang menyatakan bahwa selain untuk menilai kinerja manajemen, laba juga membantu mengestimasi kemampuan laba yang representative, serta untuk menaksir risiko dalam investasi atau kredit.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan disusun berdasarkan:

BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan. Bab ini berisi tinjauan secara umum perencanaan penelitian yang akan dilakukan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini menguraikan beberapa teori dan konsep serta tinjauan empiris berupa pengertian atau definisi yang diperoleh dari berbagai sumber kutipan yang berkaitan dengan penyusunan tesis serta beberapa *literature review* yang berhubungan dengan variabel-variabel penilaian.

BAB III: KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Pada bab ini menguraikan kerangka konseptual dan proses penurunan hipotesis penelitian. Bab ini menjelaskan mekanisme pembentukan hipotesis berdasarkan konsep penurunan logis.

BAB IV: METODE PENELITIAN

Pada bab ini menguraikan rancangan penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan defenisi operasional, serta teknik analisis data yang digunakan.

BAB V: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menguraikan deskripsi data dan deskripsi hasil penelitian. Bab ini menjelaskan tentang penyajian hasil pengolahan data dalam bentuk tabel dan deskripsi hasil penelitian dimana dihubungkan dengan hipotesis-hipotesis yang telah dibuat yang kemudian dibandingkan dengan tujuan penelitian serta teori-teori yang mendukungnya.

BAB VI: PENUTUP

Pada bab ini menguraikan kesimpulan , keterbatasan penelitian dan saran. Bab ini merupakan uraian terakhir dari tesis dan dapat menjadi penuntun bagi peneliti selanjutnya dengan adanya implikasi serta keterbatasan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Agency Theory*

Teori Agensi pertamakali dicetuskan oleh Jensen dan Maeckling pada tahun 1976. Jensen menyatakan bahwa hubungan *agency* terjadi saat satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Model *Agency* dianggap merupakan salah satu teori tertua dalam literatur dimana teori keagenan membahas masalah permukaan dalam perusahaan karena adanya pemisahan antara pemilik dan manajer sebagai bentuk pengurangan terhadap masalah. Teori ini membantu dalam melaksanakan berbagai mekanisme untuk mengontrol tindakan agen di perusahaan. Konflik keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal (Panda and Leepsa, 2017) .

Pemisahan antara pemilik dan pengelola atau manajer perusahaan harus dilakukan untuk menghindari terjadinya konflik. Hal tersebut dikarenakan seorang pemilik perusahaan atau sering disebut CEO tentu saja memiliki kekuatan atau *power* yang penuh untuk mengendalikan perusahaan dan mengumpulkan seluruh kekuatan sumber daya untuk memenuhi kepentingannya sendiri. Manajer sebagai pengelola perusahaan memiliki untuk mengambil keputusan yang memiliki kepentingan untuk

untuk memaksimalkan labanya dengan kebijakan-kebijakan yang dikeluarkannya. Karakter manajemen perusahaan tentunya mempengaruhi keputusan manajer dalam memutuskan kebijakannya untuk meminimalkan biaya-biaya dengan mempertimbangkan berbagai macam hal seperti *leverage* (Munir and Li 2018).

2.1.2 Stakeholder Theory

Defenisi *stakeholder* menurut freeman (1984) merupakan teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja perusahaan bertanggung jawab. Teori *stakeholder* merupakan teori yang menjelaskan tentang keberadaan perusahaan dalam menjalankan kegiatannya untuk memberikan kontribusi bagi *stakeholder*-nya. *Stakeholder* merupakan pihak-pihak yang berkepentingan pada perusahaan yang dapat mempengaruhi atau dapat dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Pandangan teori ini menyarankan perusahaan akan memilih untuk menyajikan laporan pernyataan informasi secara sukarela (*voluntary*) mengenai *performance intelektual*, social dan lingkungannya melebihi persyaratan laporan yang diwajibkan (*mandatory*) suatu lembaga, dalam rangka memenuhi harapan nyata maupun persepsi *stakeholder* (Virgiawan and Kurniawan ,2019). Teori ini juga menyatakan bahwa manajer korporasi akan berusaha memperoleh *value added* yang selanjutnya akan didistribusikan kepada seluruh *stakeholder*. Manfaat teori ini menitikberatkan pada kepentingan *stakeholder*, bahwa seluruh kegiatan usaha operasi perusahaan adalah untuk keutamaan *stakeholder*. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk

diberikan informasi mengenai aktivitas perusahaan, termasuk aktivitas keuangan dari perusahaan.

2.1.3 *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi dimana suatu perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan dan kondisi yang terjadi sebelum perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan (Venusita and Nur Wijayanti, 2019). *Financial distress* merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya likuidasi (Patrisia dan Lubis, 2019). *Financial distress* merupakan adanya hubungan dari kesulitan likuiditas jangka pendek dan insolvabel yang dapat dilihat dari susunan aliran kas serta strategis laporan keuangan perusahaan tersebut (Putri & Rachmawati, 2018). Kriteria dari *financial distress* berupa kondisi perusahaan yang secara teknis tidak dapat membayar hutang yang dimiliki meskipun memiliki kekayaan bersih positif, secara sederhana dapat dikatakan aset lancar tidak mencukupi untuk membayar hutang lancar (jangka pendek). Kriteria kedua berupa nilai pasar yang ditunjukkan perusahaan, di mana nilai aset perusahaan lebih rendah daripada hutang yang dimiliki sehingga berada pada posisi nilai kekayaan negatif, secara teknis perusahaan berada pada kondisi bangkrut sehingga bisa dikatakan perusahaan mengalami kegagalan bisnis (*business failure*) (Darmansyah, 2016).

Menurut Hidayat and Meiranto (2014) perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu perusahaan yang kinerjanya menunjukkan laba

operasinya negatif, laba bersih negatif nilai buku ekuitas negatif dan perusahaan yang melakukan merger. Berdasarkan penjelasan tersebut maka indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *financial distress* sebuah perusahaan adalah EBIT negatif.

Indikator *Financial Distress*

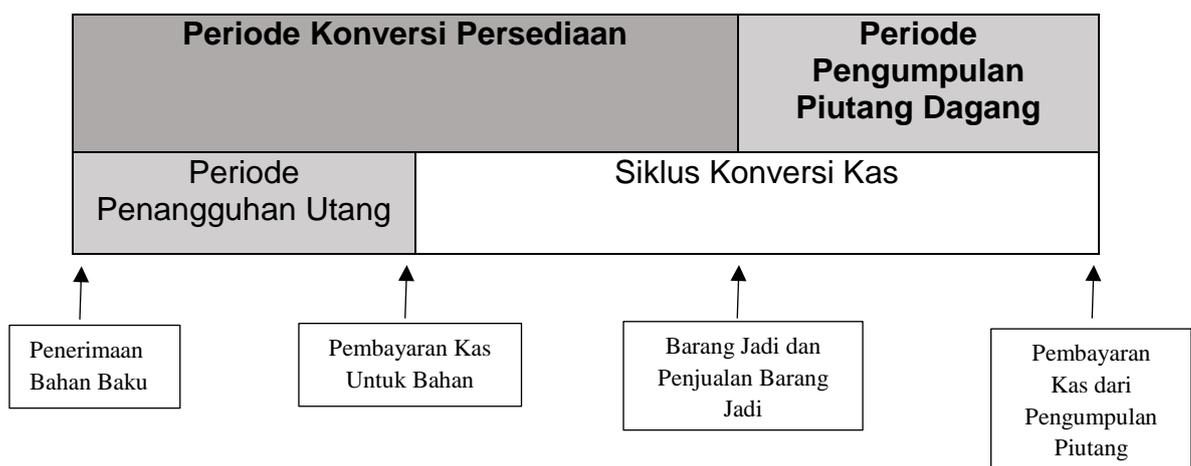
Ada beberapa indikator suatu perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* (Audina and Sufyati, 2018) yaitu:

1. Kesulitan arus k as
2. Besarnya jumlah utang
3. Kerugian

2.1.4 *Cash Conversion Cycle*

Cash conversion cycle merupakan ukuran kinerja yang komprehensif yang digunakan untuk mengkaji kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja (Telly *et al.*, 2019). *Cash conversion cycle* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan dapat mengumpulkan kas yang berasal dari hasil operasi perusahaan yang akhirnya akan memengaruhi jumlah dana yang diperlukan untuk disimpan dalam asset lancar (Ramdani and Rahardjo, 2017). Perusahaan dalam mengelola kasnya dengan menggunakan *cash conversion cycle* memerlukan atau merumuskan langkah-langkah yang terdiri dari: periode konversi atau perputaran persediaan, periode penerimaan piutang, dan periode penangguhan utang (Telly *et al.*, 2019)

Perusahaan dapat melakukan usaha memperpendek siklus konversi kasnya dengan cara (1) memperpendek periode konversi persediaan dengan melakukan pemrosesan barang dan menjual barang lebih cepat, (2) mengurangi periode pengumpulan piutang dengan mempercepat pengumpulan, atau (3) memperpanjang periode penangguhan utang dengan memperlambat pembayaran perusahaan (kepada pemasok). Semua ini dapat dilakukan dengan pertimbangan bahwa tindakan tersebut diambil tanpa harus meningkatkan biaya atau menekan penjualan (Toro and Hartomo, 2016).



Gambar 2. 1 Cash Conversion Cycle

Sumber : Toro and Hartomo, 2016)

Indikator *Cash Conversion Cycle*

Giriyani and Diyani (2019) mengatakan bahwa *cash conversion cycle* dapat diukur dengan tiga komponen pelengkap yaitu:

1. *Average of inventory*, yaitu komponen aset lancar yang diberikan perhatian lebih pada perusahaan yang juga termasuk golongan aset

paling besar kedua setelah *fixed asset* karena perusahaan wajib menjaga fokus nya atas efisiensi operasional produksi.

2. *Average collection period* adalah komponen utama pengelolaan kredit yang berasal dari *customer* dan proses pengumpulannya serta pelunasan.
3. *Average payment period* adalah saat penjualan perusahaan meningkat seiring dengan banyaknya permintaan musiman, maka utang dagang akan ikut meningkat sehubungan dengan tingginya pembelian bahan baku untuk mengimbangi produktivitas yang tinggi.

2.1.5 Chief Executive Officer (CEO) Power

Chief executive officer merupakan jabatan tertinggi dalam sebuah perusahaan dan juga mempunyai tugas untuk memimpin suatu perusahaan serta bertanggung jawab terhadap kestabilan perusahaan tersebut. *Chief executive officer* secara potensial memiliki *power* untuk memengaruhi atau menentukan strategi serta kinerja perusahaan. Kehadiran seorang *powerful CEO* sangat penting dan berguna untuk mengurangi konflik, meningkatkan kepercayaan diantara direktur serta mengotorisasi pengambilan keputusan (Sudana and Aristina, 2017). Berfokus pada *power* yang dimiliki oleh *top management team*, Finklestein (1992) dalam Sudana and Aristina (2017) mengidentifikasi empat sumber dari *power* yaitu: *ownership power* (kepemilikan saham), *structural power* (jabatan formal), *expert power* (keahlian), dan *prestige power* (koneksi sosial).

Henry Mintzberg mengidentifikasi peran yang dilakukan oleh CEO untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu:

1. *Interpersonal role*, yaitu peran CEO yang merupakan penghubung antara perusahaan dengan pihak luar, menetapkan dan mempertahankan, hubungan dengan para individu atau kelompok di luar perusahaan yang berguna sebagai sumber informasi serta dukungan. *Chief executive officer* juga harus memberikan motivasi kepada para bawahannya guna untuk mencapai tujuan organisasi.
2. *Informational role* yaitu peran CEO dengan mencari informasi dari berbagai sumber seperti laporan dan memo, hadir dalam pertemuan-pertemuan, serta melakukan perjalanan kemudian menganalisis untuk menemukan masalah serta peluang, beberapa informasi diteruskan pada bawahan ataupun pihak luar.
3. *Decisional role* yaitu CEO sebagai perancang perubahan yang dapat meningkatkan nilai bisnis perusahaan, CEO juga bertindak sebagai negosiator dengan pihak lain untuk memperoleh kesepakatan yang menguntungkan organisasi dan mengatasi masalah atau krisis yang terjadi.

Indikator *Chief Executive Officer (CEO) Power*

Berikut merupakan indikator dari *Chief executive officer power* menurut Sudana and Aristina (2017) :

1. Kepemilikan Saham (*owner ship*)

Kepemilikan merupakan sumber penting dari *power*. CEO dengan kekayaan atau kepemilikan yang kuat dapat mempertahankan posisi mereka di luar titik efektivitas, CEO dengan kepemilikan yang rendah dapat dengan mudah dikeluarkan oleh koalisi orang dalam (Noval, 2015). Sedangkan menurut (Sudana and Aristina (2017), *ownership power* adalah kekuasaan yang dimiliki oleh CEO melalui kepemilikan saham perusahaan, dengan kepemilikan saham perusahaan maka CEO juga merupakan pemegang saham dan memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sehingga CEO memiliki kekuatan untuk mempengaruhi keputusan dalam RUPS. Semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh CEO, maka semakin besar pula kekuatan CEO dalam perusahaan.

2. Keahlian (*expert power*)

Menurut Sudana and Aristina (2017) *expert power* merupakan kekuasaan yang dimiliki oleh CEO karena pengalaman serta pengetahuan yang dimiliki dalam bidang yang relevan dengan bisnis perusahaan serta juga memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Semakin lama jabatan sebagai CEO akan memberikan sinyal bahwa

tingkat profesionalisme serta keahlian CEO semakin besar sehingga dinilai mampu meningkatkan kinerja karyawan.

3. Koneksi Sosial (*prestige power*)

Menurut Sudana and Aristina (2017) *prestige power* merupakan kekuasaan yang dimiliki oleh seorang CEO yang berasal dari persepsi positif yang diperoleh CEO berdasarkan reputasi yang dimiliki, Reputasi yang diperoleh tersebut dapat diperoleh CEO dari latar belakang pendidikan, hubungan yang dimiliki dari organisasi external, pemerintah, politisi serta orang-orang yang memiliki pengaruh lainnya.

Selain *ownership*, *expert power* dan *prestige power* terdapat juga *structural power* yang dapat mempengaruhi power CEO, namun khusus untuk *structural power* yang menggunakan proksi *dual leadership* tidak disertakan dalam penelitian ini karena Indonesia menganut sistem *two-tier*, yaitu fungsi manajemen dan fungsi pengawasan terpisah, sehingga penelitian ini hanya menggunakan *ownership*, *expert power* dan *prestige power* yang merupakan informasi non finansial yang juga digunakan sebagai pertimbangan investor untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Seorang investor akan bersedia untuk membeli saham dengan harga yang tinggi jika investor percaya terhadap kepemimpinan CEO.

2.1.6 Leverage

Leverage terjadi saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menghasilkan beban tetap. Tujuan atas penggunaan *leverage* adalah untuk

meningkatkan pengembalian kepada para pemegang saham biasa. Horne dan Wachowicz (2007:1993) dalam Lestari and Nuzula (2017) mengatakan bahwa *leverage* yang menguntungkan (*favorable*) terjadi jika suatu perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar dari beban tetap yang harus dibayarkan. Sisa dari pembayaran beban tetap merupakan keuntungan dari para pemegang saham. Sebaliknya *leverage* yang merugikan atau tidak menguntungkan terjadi jika perusahaan memperoleh pendapatan dari penggunaan dana lebih kecil dari beban tetap yang harus dibayarkan.

Indikator *Leverage*

Adapun indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *leverage* (Lestari & Nuzula, 2017) adalah:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR rasio) yang mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari pinjaman. Semakin tinggi tingkat rasio ini, semakin tinggi tingkat rasio keuangan perusahaan. Para analis menilai tingkat DAR kurang dari 50 persen masih disebut rendah
2. *Debt to Equity Ratio* (DER Rasio) rasio yang mengukur pertimbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibandingkan dengan hutang nya. Tingkat *debt to equity ratio* yang aman biasanya kurang dari 50 persen

2.1.7 Mapping Theory

Tabel 2. 1 Mapping Theory

No	Topik	Pencetus Teori/Author	Teori
1	<i>Agency Theory</i>	Panda and Leepsa, (2017)	Konflik keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara agen dan principal.
2		Munir and Li, (2018)	Karakter manajemen perusahaan tentunya mempengaruhi keputusan manajer dalam memutuskan kebijakannya untuk meminimalkan biaya-biaya dengan mempertimbangkan berbagai macam hal seperti <i>leverage</i>
3	<i>Stakeholder theory</i>	Virgiawan and Kurniawan (2019)	Pandangan teori ini menyarankan perusahaan akan memilih untuk menyajikan laporan pernyataan informasi secara sukarela (<i>voluntary</i>) mengenai performen intelektual, social dan lingkungannya melebihi persyaratan laporan yang diwajibkan (<i>mandatory</i>) suatu lembaga, dalam rangka memenuhi harapan nyata

Lanjutan Tabel 2.1

			maupun persepsi stakeholder
4	<i>Financial Distress</i>	Patrisia dan Lubis, (2019)	<i>Financial distress</i> merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya likuidasi
5		(Venusita and Nur Wijayanti, 2019)	<i>Financial distress</i> merupakan kondisi dimana suatu perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan dan kondisi yang terjadi sebelum perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan
6		Putri Rachmawati, dan (2018).	<i>Financial distress</i> merupakan adanya hubungan dari kesulitan likuiditas jangka pendek dan insolvabel yang dapat dilihat dari susunan aliran kas serta strategis laporan keuangan perusahaan tersebut
7		Darmansyah (2016).	Kriteria dari <i>financial distress</i> berupa kondisi perusahaan yang secara teknis tidak dapat membayar hutang yang dimiliki meskipun memiliki kekayaan bersih positif, secara

Lanjutan Tabel 2.1

			sederhana dapat dikatakan aset lancar tidak mencukupi untuk membayar hutang lancar (jangka pendek)
8		Hidayat and Meiranto (2014)	perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> yaitu perusahaan yang kinerjanya menunjukkan laba operasinya negatif, laba bersih negatif nilai buku ekuitas negatif dan perusahaan yang melakukan merger
9		Audina and Sufyati, (2018)	Ada beberapa indikator suatu perusahaan dikatakan sedang mengalami <i>financial distress</i> yaitu Arus kas, total hutang, dan kerugian beberapa tahun
10	<i>Cash Conversion Cycle</i>	Telly et al, (2019)	<i>Cash conversion cycle</i> merupakan ukuran kinerja yang komprehensif yang digunakan untuk mengkaji kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja.
11		Ramdani and Rahardjo, (2017)	<i>Cash conversion cycle</i> merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan dapat mengumpulkan

Lanjutan Tabel 2.1

			kas yang berasal dari hasil operasi perusahaan yang akhirnya akan memengaruhi jumlah dana yang diperlukan untuk disimpan dalam asset lancar
12		Lestari dan sampurno, (2017)	<i>Cash conversion cycle</i> merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan dapat mengumpulkan kas yang berasal dari hasil operasi perusahaan yang akhirnya akan memengaruhi jumlah dana yang diperlukan untuk disimpan dalam asset lancar.
13		Toro dan Hartomo (2016)	Perusahaan dapat melakukan usaha memperpendek siklus konversi kasnya dengan cara (1) memperpendek periode konversi persediaan dengan melakukan pemrosesan barang dan menjual barang lebih cepat, (2) mengurangi periode pengumpulan piutang dengan mempercepat pengumpulan, atau (3) memperpanjang periode penangguhan utang dengan memperlambat pembayaran

Lanjutan Tabel 2.1

			perusahaan (kepada pemasok).
14		Giriyani and Diyani (2019)	<i>Cash conversion cycle</i> dapat diukur dengan tiga komponen pelengkap yaitu: <i>Average of inventory</i> , <i>Average collection period</i> , dan <i>Average payment period</i> .
15	<i>Chief Executive Officer (CEO) Power</i>	Sundana dan Aristina (2017)	Empat sumber dari <i>power</i> yaitu: <i>ownership power</i> , <i>structural power</i> , <i>expert power</i> , dan <i>prestige power</i> .
16	<i>Leverage</i>	Lestari dan Nuzula (2017)	<i>Leverage</i> yang menguntungkan (<i>favorable</i>) terjadi jika suatu perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar dari beban tetap yang harus dibayarkan

2.2 Tinjauan Empiris

Dasar atau acuan yang berupa temuan-temuan melalui hasil sebagai penelitian sebelumnya merupakan hal yang sangat perlu dan dapat dijadikan sebagai sebuah data pendukung. Salah satu data pendukung yang menurut peneliti yang perlu dijadikan sebagai bagian tersendiri adalah

penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan yang ada pada penelitian ini. Berikut merupakan beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan acuan peneliti dalam penelitian ini:

Iqbal *et al.*, (2020) telah melakukan penelitian dengan judul *The effect of cash conversion cycle on profitability of the firm: A study of oil & gas and engineering sector Pakistan*. Penelitian ini dilakukan di Pakistan yang terdiri dari 10 sampel perusahaan dari dua sektor manufaktur & oil dan engineering yang terdaftar di PSX periode 2010-2018. Tiga komponen yang digunakan untuk mengukur *cash conversion cycle* adalah piutang rata-rata (ARP), periode persediaan rata-rata (AIP), periode hutang rata-rata (APP), kemudian variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA. Teknik regresi dan korelasi digunakan untuk analisis dan mendapatkan hasil bahwa rata-rata periode piutang dan rata-rata periode persediaan memiliki hubungan negatif secara signifikan dengan profitabilitas perusahaan kecuali rata-rata periode hutang. Penelitian ini menggunakan *stakeholder theory* sebagai landasan penelitian

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Micheal Isaac *et al.*, (2020) dengan judul penelitian *Effect of cash conversion cycle (CCC) period on the profitability of selected food and beverage company of Nigeria*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan periode lima tahun pada 2014-2018. Penelitian ini mengadopsi desain penelitian *ex-post facto*. Populasinya adalah 43 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Nigeria.

Penelitian ini menggunakan sepuluh sampel perusahaan makanan dan minuman dengan teknik *judgmental sampling* untuk memilih sampel berdasarkan kriteria. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* (CCC) memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan profitabilitas (diukur dengan ROA). Studi tersebut juga merekomendasikan bahwa manajer harus lebih memperhatikan manajemen inventaris yang tepat. Hal ini dapat dicapai dengan menetapkan standar tertentu yang akan membangun menjaga persediaan pada tingkat yang optimal.

Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Cristea and Cristea, (2018), dengan judul penelitian *Cash conversion cycle and corporate performance:evidence from Romania*. Penelitian ini mengkaji hubungan antara *cash conversion cycle* dan profitabilitas perusahaan pada perusahaan non keuangan dari beberapa industri yang terdaftar dibursa efek Bucharest selama lima belas tahun dari 2002 hingga 2016. Temuan dari analisis regresi berganda secara *cross sectional* menunjukkan hubungan negatif antara *cash conversion cycle* dan kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian ini disimpulkan bahwa manajer dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan mengurangi jumlah hari dalam *cash conversion cycle*

Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Telly *et al.*, (2019) dengan judul *effect of size and cash conversion cycle on company profitability*. Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *cash conversion*

cycle terhadap profitabilitas perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa semakin baik perusahaan dalam mengelola perputaran kas maka semakin baik profitabilitas yang diperoleh, begitu pun sebaliknya. Penelitian ini menggunakan dua teori yaitu *agency theory* dan *signaling theory*.

Penelitian di atas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Giriyani and Diyani (2019) dengan judul penelitian pengaruh *cash conversion cycle*, likuiditas dan *firm size* terhadap profitabilitas. Objek dalam penelitian ini adalah barang konsumsi dengan periode penelitian 2012-2016. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak enam perusahaan yang telah lolos dari kriteria yang ditentukan dalam *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash conversion cycle*, likuiditas dan *firm size* berpengaruh secara simultan terhadap profitabilitas. Penelitian ini menggunakan teori *stakeholder* sebagai landasan teorinya.

Sundana dan Aristina (2017), dengan judul penelitian *chief executive officer (CEO) power, CEO keluarga*, dan nilai *IPO premium* perusahaan keluarga di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kekuatan CEO dengan menggunakan hak calon CEO, masa jabatan CEO, dan CEO yang saling terkait dengan premi IPO, dan pengaruh CEO keluarga terhadap IPO. Penelitian ini menggunakan 65 sampel perusahaan keluarga di Indonesia selama tahun 201-2014. Hasil regresi berganda menunjukkan bahwa hak voting CEO, *CEO interlock*, dan CEO keluarga secara signifikan berpengaruh signifikan terhadap perimi

IPO. Temuan ini menunjukkan bahwa ketika investor melakukan investasi para perusahaan IPO mereka akan mengevaluasi kualitas CEO perusahaan. Penelitian ini menggunakan teroi *stakeholder* sebagai landasan teorinya.

Noval (2015) dengan penelitian yang berjudul pengaruh CEO *power* terhadap kinerja perusahaan dengan peran komisaris independen sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, kemudian pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling dengan kriteria perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama proses observasi dan memiliki data yang diperlukan dalam penelitian ini, sehingga diperoleh sampel sebanyak 267 perusahaan. Penelitian ini menggunakan *agency theory* sebagai landasan teori. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa CEO *power* dengan kepemilikan CEO sebagai indikator tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan perhitungan rasio PE, dan dewan komisaris independen berdasarkan proporsi dewan komisaris tidak memiliki pengaruh moderasi terhadap hubungan CEO dan pengaruh CEO terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan teori keagenan sebagai landasan teorinya.

Penelitian selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Widiasari (2017) dengan judul penelitian pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, dan *leverage* terhadap *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* sedangkan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Adapun populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada tahun 2013-2017.

Penelitian selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Sunarwijaya (2017) dengan judul penelitian pengaruh likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan *agency theory*. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2013-2015.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Ahmadi *et al.*, (2018), dengan judul penelitian *Chief executive officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among french CAC 40 listed firms*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik dewan berkorelasi positif dengan kinerja perusahaan. Namun, hasil ini juga menunjukkan hubungan yang signifikan antara ROE, ROA, dan komposisi dewan direksi. Penelitian ini juga menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara informasi keuangan dan kompensasi manajemen berbasis ekuitas. Disisi lain kehadiran CEO tampaknya mempengaruhi secara positif tingkat keuangan CAC 40 perusahaan. Begitu pula dengan teori *stewardship*, dualitas CEO

sangat tinggi dan berhubungan secara signifikan dengan tingkat kinerja perusahaan yang lebih tinggi. Hasil juga menunjukkan hubungan negatif yang konstan antara kinerja perusahaan dan masa jabatan CEO.

Munir dan Li (2016) dengan judul penelitian *Nonlinearity between CEO power and firm leverage:evidence from the threshold model*. Hasil penelitian menegaskan bahwa terdapat efek ambang ganda dan menunjukkan hubungan berbentuk U terbalik antara kekuasaan CEO dan *leverage* berbasis nilai buku perusahaan. Dengan demikian temuan ini mengungkapkan bahwa distribusi kekuatan pengambilan keputusan dalam perusahaan dapat memengaruhi keputusan pendanaan yang dibuat oleh CEO. Penelitian menggunakan 295 perusahaan kecil dan menengah terpilih yang terdaftar di Bursa Efek Shenzhen China periode 2009-2013. Penelitian ini menggunakan *agency theory* sebagai landasan teori.

Ahmed *et al*, (2018) dengan judul penelitian *Leverage and Firms' Performance: Empirical Evidence from KSE-100 Indeks*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal, *Leverage*, *interest cover* dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel paling signifikan yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Penelitian terdahulu menggunakan uji spesifikasi Hausman, data tahunan untuk indeks saham yang tercatat pada tahun 2005-2014 dari *Karachi Stock Exchange (KSE) 100*. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Penelitian ini menggunakan *agency theory* sebagai landasan penelitian.

Lestari dan Nuzula (2017) dengan judul penelitian analisis pengaruh *leverage* dan *operating leverage* terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial leverage* (DFL) dan *operating leverage* (DOL) terhadap profitabilitas (ROE) perusahaan baik secara simultan maupun parsial. Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa *Leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Populasi yang termasuk dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di BEI. Jumlah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga Desember 2015 adalah sejumlah 69 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini, diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 10 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015 yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan *stakeholder theory* sebagai landasan teori.

Muchia Desda, (2020) juga melakukan penelitian dengan judul penelitian *Analysis of the effect of operating leverage and financial leverage on companies profitability listed on Indonesia Stock Exchange*. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2018, dengan sampel 33 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian DOL individual dengan profitabilitas dan

DFL dengan profitabilitas dan standar pengukuran DOL dan DFL dengan profitabilitas menemukan bahwa DOL dan DCL tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan profitabilitas perusahaan (ROE dan ROA). Penelitian ini menggunakan *stakeholder theory* sebagai landasan teorinya.

Al-Slehat, (2019) juga melakukan penelitian dengan judul *Impact of financial leverage, size and assets structure on firm value: evidance from industrial sector, Jordan*. Peneliti menggunakan pendekatan metode analitik dengan sampel 13 perusahaan sektor industri pertambangan dan ekstraksi yang terdaftar di Bursa Efek Amman periode 2010-2018. Model regresi garis sederhana digunakan untuk menguji hipotesis penelitian dengan menggunakan kedua program (E-views, STATA) selain program unit root test dan faktor inflasi varians untuk memastikan stabilitas data dan tidak ada hubungan antar variabel. Hasil penelitian menyimpulkan tidak adanya pengaruh financial leverage terhadap nilai perusahaan dan hubungan antara financial leverage dan skala q Tobin adalah negatif. Namun, terdapat pengaruh masing-masing ukuran dan struktur aset terhadap nilai perusahaan dan hubungan antara ukuran logaritma natural dan struktur aset adalah positif. Penelitian ini menggunakan *agency theory* sebagai landasan penelitian.

Tarek (2019) juga melakukan penelitian dengan judul penelitian *The impact of financial leverage and CSR on the corporate value: Egiyptian case*. Penelitian ini menguji pengaruh *financial leverage* dan CSR terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan menguji 17 perusahaan

yang terdaftar dalam indikator CSR dipasar saham Mesir melalui penerapan analisis data panel. Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *financial leverage* terhadap nilai perusahaan sedangkan penerapan aktivitas CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kurangnya kesadaran investor tentang pentingnya penerapan. Kegiatan CSR di Mesir. Penelitian ini menggunakan *agency theory* sebagai landasan teori.

Gitau Muigai (2017) telah melakukan penelitian dengan judul *The moderating effect of firm size on the relationship between capital structure and financial distress of non financial companies listed in Kenya*. *Financial distress* diukur dengan menggunakan indeks skor Z Altman seperti yang ditinjau untuk pasar negara berkembang. Data sekunder dari laporan keuangan yang diaudit dan dipublikasikan dikumpulkan pada 40 perusahaan non-keuangan yang terdaftar antara tahun 2006 dan 2015. Studi ini memperkirakan model regresi panel yang ditentukan untuk efek tetap seperti yang didukung oleh hasil tes Hausman. Hasil regresi Feasible Generalized Least Squares (FGLS) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara struktur modal dan financial distress pada perusahaan non keuangan. Secara khusus, studi ini menemukan bahwa meskipun secara umum hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress perusahaan yang diteliti, efek ini menjadi positif dan signifikan dengan bertambahnya ukuran perusahaan. Penelitian lebih lanjut

menemukan bahwa penggunaan hutang jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan diantara perusahaan skala besar sedangkan hutang jangka pendek secara signifikan merugikan. Atas dasar temuan empiris tersebut, penelitian merekomendasikan bahwa manajer emiten non-keuangan perusahaan harus selalu mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membuat keputusan pilihan leverage untuk entitas nya. Penelitian ini menggunakan *stakeholder theory* sebagai landasan teori.

Selain penelitian di atas Susanti *et al.*, (2020) juga melakukan penelitian dengan judul *The effects of probability, leverage, and liquidity on financial distress on retail companies listed on Indonesian stock exchange*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas (Return On Assets), Leverage (Debt To Asset Ratio) dan likuiditas (Current Ratio) terhadap *financial distress* pada perusahaan retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdapat pada perusahaan retail terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara simultan variable profitabilitas, leverage dan likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara parsial variable profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, variabel leverage berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, dan variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan *stakeholder theory* dan *signaling theory* sebagai landasan teori.

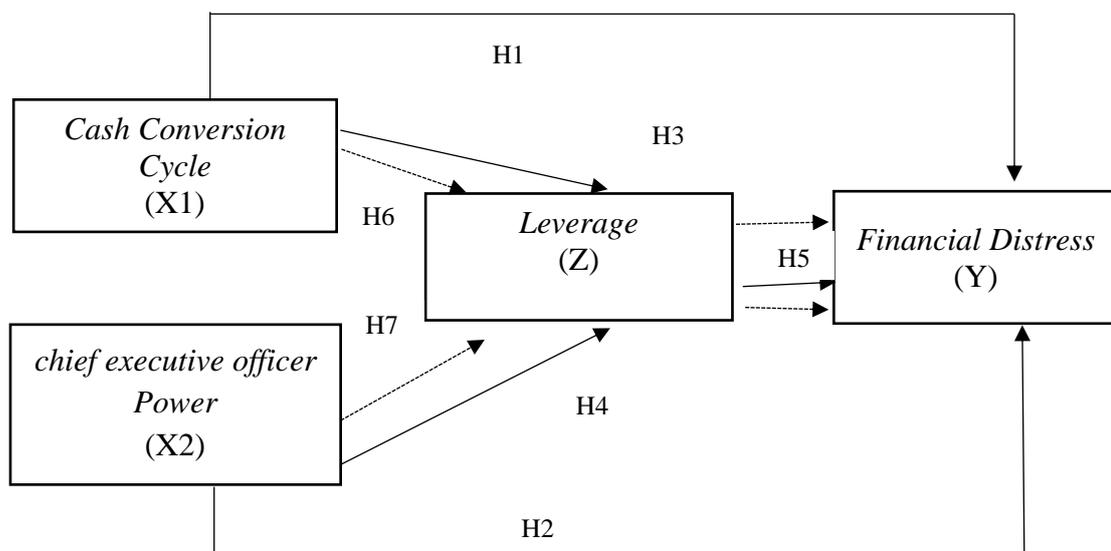
BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Penelitian ini mengacu pada teori keagenan (*agency theory*) yang menggambarkan hubungan antara dua individu yang berbeda kepentingan yaitu prinsipal dan agen. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa masalah keagenan timbul karena adanya konflik kepentingan dan asimetri informasi antara agen dan prinsipal. Perbedaan itulah yang memunculkan terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan pengelola ataupun antara CEO dan Manajer. CEO atau pemilik perusahaan tentu saja memiliki *power* atau kekuatan yang lebih besar untuk mengumpulkan segala sumber daya untuk kepentingan dirinya sendiri. Manajer dalam mengelola perusahaan memiliki tanggung jawab yang besar terhadap para investor tentu saja dalam hal peningkatan pengembalian kepada para pemegang saham atau investor. Manajer dalam meningkatkan pengembalian kepada para investor akan melakukan berbagai cara yang dapat menguntungkan bagi perusahaan dan *stakeholder*. Manajer dapat melakukan *leverage*, yaitu perusahaan menggunakan sumber dana yang memiliki beban tetap (utang). Horne dan Wachowicz (2007:1993) mengatakan bahwa *leverage* yang menguntungkan dapat terjadi jika suatu perusahaan dapat menghasilkan pendapatan atas penggunaan dana tersebut lebih besar dari beban tetap yang harus dibayarkan, Sebaliknya *leverage* yang merugikan atau tidak menguntungkan terjadi jika

perusahaan memperoleh pendapatan dari penggunaan dana lebih kecil dari beban tetap yang harus dibayarkan. Apabila perusahaan mengalami *leverage* yang merugikan tentu saja akan memberikan dampak yang sangat buruk bagi perusahaan salah satunya adalah perusahaan dapat mengalami *financial distress*. Ketika perusahaan mengalami *financial distress* faktor yang dapat mendorong perusahaan untuk dapat tetap bertahan dan terhindar dai kesulitan keuangan adalah *cash conversion cycle*. Attari dan Raza (2012) mengatakan bahwa ketersediaan modal kerja (*cash conversion cyce*) yang baik akan menghindarkan perusahaan dari risiko-risiko yang menyebabkan kesulitan keuangan. Merujuk pada penelitian Oktarina (2018) yang mengatakan bahwa agar perusahaan menghasilkan kinerja yang baik maka perusahaan perlu mengetahui hal-hal apa saja yang diperlukan perusahaan sehingga perusahaan tidak sampai mengalami *financial distress*. Sehingga rerangka dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 3. 1
Kerangka Konseptual

3.2 Hipotesis

3.2.1 Pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *financial distress*.

Cash conversion cycle atau modal kerja merupakan sumber daya perusahaan yang memegang kontribusi yang besar terhadap aktivitas operasional perusahaan. Pada dasarnya modal kerja merupakan dana yang berputar, dimana pada awalnya dikeluarkan untuk membiayai aktivitas operasional sehari-hari perusahaan agar proses produksi dapat berjalan dengan lancar. Hasil produksi kemudian dijual sehingga perusahaan memperoleh keuntungan dan masuk kembali menjadi modal kerja perusahaan. Perputaran modal kerja tersebut akan terus menerus terjadi selama perusahaan masih beroperasi, maka dari itu perusahaan wajib melakukan evaluasi secara berkesinambungan siklus pengelolaan modal kerjanya (Telly *et al*, 2019).

Pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *financial distress* didukung oleh teori *stakeholder*. Teori *stakeholder* menitikberatkan pada kepentingan *stakeholder* yang berarti bahwa seluruh kegiatan operasional perusahaan adalah untuk keutamaan *stakeholder*, Oleh karena itu perusahaan harus benar-benar menjaga kondisi keuangan perusahaan sehingga operasional perusahaan dapat terus berlanjut sehingga akan memberikan keuntungan terhadap para *stakeholder* nya.

Hal ini juga didukung oleh Telly *et al.*, (2019) yang meneliti mengenai *effect of size and cash conversion cycle on company profitability*, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *cash*

conversion cycle terhadap profitabilitas perusahaan. Giriyani *and* Diyani (2019) meneliti mengenai pengaruh *cash conversion cycle*, likuiditas dan *firm size* terhadap profitabilitas, dengan hasil yang menunjukkan bahwa *cash conversion cycle*, likuiditas dan *firms size* berpengaruh secara simultan terhadap profitabilitas.

Siklus modal kerja atau *cash conversion cycle* harus selalu dievaluasi dan dikelola dengan baik agar jumlahnya tidak terlalu kecil. Jika jumlah modal kerja terlalu kecil maka perusahaan akan mengalami kondisi *liquid*, dimana perusahaan akan kesulitan untuk memenuhi kewajiban lancarnya misalnya utang usaha, pembayaran gaji karyawan dan lain-lain yang disebabkan oleh ketidak tersediaan dana yang cukup untuk melunasi utang jangka pendek perusahaan yang telah jatuh tempo (Telly *et al*, 2019). Kondisi-kondisi tersebut jika dibiarkan secara terus-menerus maka akan berdampak pada terjadinya *financial distress*. *Financial distress* merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya likuidasi (Patrisia dan Lubis, 2019).

Berdasarkan penjelasan di atas maka, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

3.2.2 Pengaruh *chief executive officer (CEO) power* terhadap *financial distress*

Chief executive officer sebagai pemegang jajaran tertinggi yang juga bertanggungjawab atas investor, sehingga seorang CEO juga harus secara ekstra menjaga stabilitas perusahaan salah satunya dengan terus memperhatikan masalah-masalah serta kondisi keuangan perusahaan agar tidak mengalami *financial distress*. *Financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum mengalami sebuah kebangkrutan. Saat perusahaan berada pada kondisi seperti ini maka *power* dari seorang CEO tentu sangat dibutuhkan, sebab hal tersebut juga akan berdampak pada *stakeholder* dalam hal ini investor.

Pengaruh *chief executive officer power* terhadap *financial distress* didukung oleh *agency theory*, dimana *agency theory* menjelaskan bahwa dalam perusahaan CEO bertindak sebagai agent yang memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan memiliki *power* tertinggi dalam mengambil keputusan, terutama untuk keputusan terkait dengan keuangan perusahaan. *Chief executive officer* atau di Indonesia dikenal dengan direktur utama adalah seseorang yang memegang jabatan tertinggi dalam kegiatan operasional perusahaan, bertanggungjawab terhadap rencana, keputusan strategis serta sebagai penghubung anatar pihak eksternal dan internal perusahaan (Sudana dan Aristina, 2017). CEO memiliki kekuatan atau *power* untuk memengaruhi keputusan investasi dari investor potensial. *Power* atau kekuasaan seorang CEO dapat berasal dari jabatan formal

(*structural power*), kepemilikan saham (*ownership power*), koneksi sosial (*prestige power*), dan keahlian (*expert power*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti (2017), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan kondisi sehat atau tidaknya sebuah perusahaan khususnya yang ada di Indonesia bukan diakibatkan oleh besar kecilnya saham yang dimiliki dewan direksi dan komisaris saja tapi lebih diakibatkan oleh kemampuan dewan direksi dalam mengelola perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ketut, (2017) dengan hasil yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada *financial distress*. Kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan dapat menurunkan konflik keagenan karena kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa perusahaan dimiliki oleh manajemen perusahaan. Selain menurunkan konflik keagenan, pengawasan yang ketat perlu dilakukan agar *financial distress* dapat dihindari. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Chief executive officer (CEO) power* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

3.2.3 Pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *leverage*

Kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja mereka selalu berubah ubah. Berdasarkan hal tersebut maka perusahaan perlu untuk mengukur keefektifannya. Salah satu metode yang paling sering digunakan saat ini adalah mengevaluasi manajemen modal kerja

perusahaan yang efektif dengan menggunakan pendekatan bahwa sasaran perusahaan dapat meminimalkan modal kerja yang rentan, yaitu perusahaan yang memiliki modal kerja yang cukup untuk mendukung operasionalnya (Telly dan Ansory, 2017). Perusahaan yang memiliki modal kerja yang kecil akan berdampak pada pengambilan keputusan untuk melakukan *leverage* yaitu dengan menggunakan pendanaan yang memiliki beban tetap (utang) hal tersebut tentu saja akan memberikan dampak yang baik jika perusahaan mampu memperoleh pendapatan lebih dari beban tetap yang ada, namun akan berdampak sangat buruk apabila yang terjadi adalah yang sebaliknya.

Pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *leverage* didukung oleh *stakeholder theory*, dimana *stakeholder theory* menjelaskan bahwa semua *stakeholder* berhak untuk mengetahui informasi terkait dengan aktivitas perusahaan termasuk aktivitas keuangan perusahaan, termasuk ketika perusahaan akan melakukan *leverage*, sebab *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan tidak hanya akan berdampak positif namun juga memiliki dampak yang negatif ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban (beban tetap) dari *leverage*. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dayani dan Giriyani (2019) yang meneliti tentang pengaruh *cash conversion cycle*, likuiditas dan *firm size* terhadap *profitabilitas*, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash conversion cycle*, likuiditas, dan *firms size* berpengaruh positif terhadap *profitabilitas*, kemudian Telly *et al.*, (2019) hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat

pengaruh positif antara *cash conversion cycle* terhadap profitabilitas perusahaan.

Untuk mengatasi masalah tersebut maka perusahaan dapat melakukan usaha memperpendek siklus konversi kas nya dengan cara (1) memperpendek periode konversi persediaan dengan melakukan pemrosesan barang dan menjual barang lebih cepat, (2) mengurangi periode pengumpulan piutang dengan mempercepat pengumpulan, atau (3) memperpanjang periode penangguhan utang dengan memperlambat pembayaran perusahaan (kepada pemasok). Semua ini dapat dilakukan dengan pertimbangan bahwa tindakan tersebut diambil tanpa harus meningkatkan biaya atau menekan penjualan (Toro dan Hartomo, 2016).

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *leverage*

3.2.4 Pengaruh *Chief Executive Officer (CEO) power* terhadap *leverage*

Pengaruh *chief executive officer power* terhadap *leverage* didukung oleh *agency theory*, dimana *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) mengklaim bahwa tingkat *leverage* perusahaan berkaitan erat dengan nilai pemegang saham perusahaan (pemilik). Dalam hirarki perusahaan pada saat ini, para eksekutif bertanggung jawab atas manajemen dan pemilik perusahaan. Struktur manajerial tersebut mengarah pada fenomena dimana kepemilikan dan hak pengendalinya

dapat dipisahkan. Di bawah kerangka biaya agensi, pemisahan kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan menciptakan konflik kepentingan antara pemilik dan CEO perusahaan (Munir dan Li, 2016). CEO perusahaan enggan melepaskan kendali atas perusahaan dan lebih cenderung menolak likuidasi meskipun demi kepentingan pemiliknya, akibatnya penggunaan *leverage* dalam struktur modal perusahaan dapat mengurangi biaya agensi dengan membatasi CEO untuk bertindak lebih banyak demi kepentingan pemilik dengan mengatur pilihan investasi.

Hal ini juga didukung oleh Munir dan Li (2016) dengan hasil yang menunjukkan bahwa terdapat efek ambang ganda dan menunjukkan hubungan U terbalik antara kekuasaan CEO dan *leverage* berbasis nilai buku perusahaan. Temuan ini mengungkapkan bahwa distribusi kekuatan pengambilan keputusan dalam perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pendanaan yang dibuat oleh CEO. Hal tersebut berarti bahwa dalam perusahaan dimana CEO memiliki kekuasaan pengambilan keputusan yang kuat, dia akan lebih cenderung memanipulasi *leverage* perusahaan untuk mengejar keuntungan mereka. Sementara untuk perusahaan yang memiliki CEO dengan kekuatan lemah, mereka cenderung akan menggunakan *leverage* tinggi untuk mengurangi biaya agensi yang timbul karena konflik antar CEO dan pemegang saham. Hal tersebut berarti bahwa hubungan antar CEO *power* dan *leverage* perusahaan harus monotonik. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

H₄ : *Chief Executive Officer (CEO) power* berpengaruh positif terhadap *leverage*

3.2.5 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap maka perusahaan tersebut menggunakan *leverage*. Penggunaan *leverage* dapat menimbulkan beban dan risiko bagi perusahaan, apalagi jika keadaan perusahaan sedang memburuk. Perusahaan yang menggunakan *leverage* disamping harus menggunakan bunga yang semakin membesar, kemungkinan perusahaan akan mendapatkan *finalty* dari pihak ketiga. Ketidakmampuan perusahaan untuk mengelola *leverage* yang digunakan dengan baik akan memicu perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* sebelum mengalami kebangkrutan (Lestari dan Nuzula, 2017).

Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* didukung oleh teori *stakeholder*, dimana teori *stakeholder* menjelaskan bahwa salah satu alasan perusahaan melakukan *leverage* adalah untuk meningkatkan pengembalian kepada para investornya. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa manajer korporasi akan berusaha memperoleh *value added* yang selanjutnya akan didistribusikan kepada para *stakeholdernya*. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Susanti *et al.*, (2020) yang meneliti tentang *the effects of probability, leverage, and liquidity on financial distress on retail companies listed on Indonesian stock exchange* dengan

hasil yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan *leverage* terhadap *financial distress*.

Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

H₅ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

3.3.6 *Cash conversion cycle* melalui *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* ?

Cash conversion cycle dikatakan sudah cukup untuk memperkuat keputusan pendanaan jangka pendek terutama untuk mengetahui bagaimana kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam rangka memenuhi kesenjangan kas, apakah dengan menahan pembayaran utangnya ataukah dengan mempercepat periode penagihan piutang nya. *Cash conversion cycle* digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan dapat mengumpulkan kas yang berasal dari hasil operasi perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi jumlah dana yang diperlukan untuk disimpan pada *current assets* (Telly and Ansory, 2017).

Pengaruh *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *financial distress* melalui *leverage* didukung oleh teori *stakeholder*, dimana *stakeholder theory* menjelaskan bahwa jika perusahaan mengalami *financial distress* maka tentu saja akan sangat berdampak buruk terhadap keputusan investasi para *stakeholder* dalam hal ini para pemegang saham. Muigai (2017), juga melakukan penelitian tentang *the moderating effect of firm size on the relationship between capital structure and financial distress of on financial companies listed in Kenya*, dengan hasil yang menunjukkan

bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap struktur modal dan financial distress perusahaan.

Perusahaan yang tidak dapat mengelola modal kerjanya tidak akan mampu untuk memenuhi kesenjangan kas dari perusahaan. Hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan mengambil kebijakan untuk melakukan *leverage*, yaitu dengan menggunakan pendanaan yang memiliki beban tetap (utang). *Leverage* dapat berdampak buruk dan baik terhadap perusahaan. *Leverage* yang menghasilkan pendapatan di atas beban tetapnya tentu saja akan berdampak sangat baik bagi perusahaan, namun sebaliknya jika perusahaan memperoleh pendapatan di bawah dari beban tetap *leverage* maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan dan mengalami *financial distress*. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

H₆: *Cash Conversion Cycle* Melalui *Leverage* Berpengaruh Positif Terhadap *Financial Distress*.

3.2.7 Chief executive officer (CEO) power melalui leverage berpengaruh terhadap financial distress.

Secara umum *power* ataupun kekuasaan merupakan kemampuan yang dimiliki seseorang untuk mempengaruhi orang lain. *Power* merupakan kapasitas seseorang untuk menunjukkan kepada orang lain bahwa ia memiliki kapasitas untuk mempengaruhi sebuah kebijakan. *Chief executive officer (CEO)* secara potensial memiliki *power* atau kekuasaan dalam rangka untuk mempengaruhi serta menentukan strategi serta kinerja bisnis perusahaan. Disisi lain kehadiran seorang *power full CEO* sangat berguna

untuk mengurangi konflik, meningkatkan kepercayaan natar direktur serta menjelaskan otoritas pengambilan keputusan (Sudana dan Aristina, 2017).

Seorang CEO yang memiliki *power full* akan menggunakan kekuatan pengambilan keputusan pendanaan yang cenderung akan menggunakan *leverage* yang lebih rendah untuk mengejar keuntungan mereka sendiri (Munir dan Li, 2016). *Chief executive officer (CEO)* yang seperti ini tentu saja akan menjerumuskan perusahaan pada hal-hal yang dapat merugikan perusahaan sehingga perusahaan akan mengalami *financial distress* dan mengalami kebangkrutan.

Pengaruh *chief executive officer* terhadap *financial distress* melalui *leverage* didukung oleh *agency theory*. Pemisahan antara pemilik dan pengelola atau manjer perusahaan harus dilakukan untuk menghindari terjadinya konflik. Hal tersebut dikarenakan seorang pemilik perusahaan atau CEO tentu saja memiliki kekuatan atau *power* yang penuh untuk mengendalikan perusahaan dan mengumpulkan seluruh kekuatan sumber daya untuk memenuhi kepentingannya sendiri, termasuk untuk memalukan *leverage*. Hal ini juga didukung oleh Ahmadi *et al.*, (2018) yang meneliti tentang *chief executive officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among frenh CAC 40 listed firms*, dengan hasil penelitian yang menunjukkan terdapat pengaruh positif antara kehadiran CEO dengan tingkat keuangan CAC 40 perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

H₇ : *Chief executive officer (CEO) power* melalui *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*