

# TESIS

## **PENGARUH STRUKTUR KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

***THE EFFECT OF FINANCIAL STRUCTURE ON FINANCIAL DISTRESS  
WITH PROFITABILITY AS A MODERATING VARIABLE***

**REZKIYANA ULFHA IRWAN  
A062201015**



**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2023**

# TESIS

## **PENGARUH STRUKTUR KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

### ***THE EFFECT OF FINANCIAL STRUCTURE ON FINANCIAL DISTRESS WITH PROFITABILITY AS A MODERATING VARIABLE***

sebagai syarat untuk memperoleh gelar magister  
disusun dan diajukan oleh

**REZKIYANA ULFHA IRWAN**

**A062201015**



kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2023**

# TESIS

## PENGARUH STRUKTUR KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Disusun dan diajukan oleh

**REZKIYANA ULFHA IRWAN**

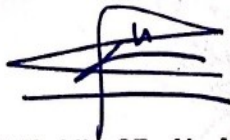
**A062201015**

Telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis  
Tanggal 16 Januari 2023  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

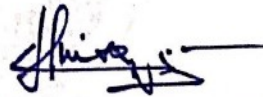
Menyetujui  
Komisi Penasehat

Ketua

Anggota



Prof. Dr. Arifuddin, SE., Ak., M.Si., CA  
NIP.196406091992031003



Dr. Yohanis Rura, SE., Ak., M.SA., CA  
NIP.196111281988111001

Ketua Program Studi Magister  
Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. Aini Indrijawati, SE., M.Si., CA  
NIP.196811251994122002



Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin

Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si  
NIP 196402051988101001

## PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Rezkiyana Ulfha Irwan  
NIM : A062201015  
Jurusan/program studi : Magister Akuntansi  
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa karya tulisan saya yang berjudul

### **PENGARUH STRUKTUR KEUANGAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Adalah karya tulisan saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis 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 di kemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 24 Januari 2023

Yang membuat Pernyataan

  
REZKIYANA ULFHA IRWAN

## PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) pada program Pendidikan Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini. Pertama-tama, ucapan terima kasih peneliti berikan kepada Bapak Prof. Dr. Arifuddin, SE.,Ak.,M.Si.,CA. dan Bapak Dr. Yohanis Rura, SE.,M.Si.Ak.,CA. sebagai dosen pembimbing atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan dengan peneliti. Ucapan terima kasih kepada Bapak Prof. Dr. Syarifuddin, SE.,Ak.,M.Soc.,Sc.,CA. Bapak Dr. Asri Usman, SE.,Ak.,M.Si.,CA. Bapak Dr. Syamsuddin, SE.,Ak.,M.Si.,CA. selaku tim penguji yang telah memberikan koreksi dan masukan untuk perbaikan tesis ini.

Peneliti menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, untuk penyempurnaan tesis, peneliti senantiasa meminta saran dan kritik dari pembaca. Peneliti mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang setulus-tulusnya kepada kedua orang tua tercinta, ayahanda H. Muh. Irwan dan Ibunda Hj. Suriani yang telah membesarkan peneliti dengan cinta, kasih sayang, serta penuh keikhlasan hati yang telah mengiringi dan menyemangati setiap langkah peneliti dengan doa dan restunya. Tesis ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerima bantuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam tesis ini sepenuhnya tanggung jawab peneliti dan bukan para pemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan tesis ini.

Makassar, 2023

Peneliti



Rezkiyana Ulfha Irwan

## ABSTRAK

REZKIYANA ULFHA IRWAN. *Pengaruh Struktur Keuangan terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi* (dibimbing oleh Arifuddin dan Yohanis Rura).

*Financial distress* adalah kondisi ketika sebuah perusahaan mengalami krisis keuangan dan gagal memenuhi kewajibannya karena tidak memiliki dana untuk meneruskan bisnis. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio likuiditas, dan kepemilikan publik terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2017-2021 subsektor pariwisata, hotel, dan restoran. Penyampelan dalam penelitian ini menggunakan teknik purposif yang menggunakan beberapa kriteria sehingga sampel yang dapat diolah sebanyak 65 sampel. Data dianalisis dengan menggunakan SPSS ver. 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi *financial distress*, sedangkan *leverage*, rasio likuiditas, dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memoderasi *leverage* dan rasio likuiditas terhadap *financial distress*. Sementara profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel pertumbuhan penjualan dan kepemilikan publik terhadap *financial distress*.

Kata kunci: pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio likuiditas, kepemilikan publik, *financial distress*





## ABSTRACT

REZKIYANA ULFHA IRWAN. *The Effect of Financial Structure on Financial Distress with Profitability as Moderating Variables* (Supervised by Arifuddin and Yohanis Rura).

Financial distress is when a condition company experiences a financial crisis and fails to fulfill its obligations because it does not have the funds to continue its business. This study aims to analyze the effect of sales growth, leverage, liquidity ratios, and public ownership on financial distress with profitability as a moderating variable. This study used a quantitative approach. The population in this study were companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) during the period 2017-2021 sub-sector of tourism, hotels, and restaurant. The sample in this study used a purposive sampling technique using several criteria so that the samples can be processed were 65 samples data. Data were analyzed using SPSS ver. 25. The results show that sales growth does not affect financial distress, while leverage, liquidity ratios, and public ownership affect financial distress. The results of this study also indicate that profitability can moderate leverage and the ratio of liquidity to financial distress. Meanwhile, profitability is not able to moderate the relationship between sales growth and public ownership of financial distress.

Keywords: sales growth, leverage, liquidity ratio, public ownership, financial distress, and profitability



## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian .....	9
1.4 Kegunaan Penelitian .....	9
1.5 Sistematika Penulisan Tesis .....	10
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>13</b>
2.1 Teori dan Konsep.....	13
2.1.1 <i>Agency Theory</i> .....	13
2.1.2 <i>Signalling Theory</i> .....	14
2.1.3 Pertumbuhan Penjualan .....	15
2.1.4 <i>Leverage</i> .....	16
2.1.5 Rasio Likuiditas .....	20
2.1.6 Struktur Kepemilikan .....	22
2.1.7 Profitabilitas.....	27
2.1.8 <i>Financial Distress</i> .....	28
2.1.9 Ukuran Perusahaan .....	33
2.2 Tinjauan Empiris .....	34
<b>BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b> .....	<b>37</b>
3.1 Kerangka Pemikiran .....	37
3.2 Hipotesis.....	37
3.2.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap <i>Financial Distress</i> .....	37
3.2.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i> .....	38
3.2.3 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i> .....	40
3.2.4 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap <i>Financial Distress</i> ....	41
3.2.5 Profitabilitas memoderasi Pertumbuhan Penjualan terhadap <i>Financial Distress</i> .....	42
3.2.6 Profitabilitas memoderasi <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i> .....	43
3.2.7 Profitabilitas memoderasi Rasio Likuiditas terhadap	



<i>Financial Distress</i> .....	44
3.2.8 Profitabilitas memoderasi Kepemilikan Publik terhadap <i>Financial Distress</i> .....	45
<b>BAB IV METODE PENELITIAN</b> .....	<b>47</b>
4.1 Rancangan Penelitian .....	47
4.2 Populasi dan Sampel .....	47
4.3 Jenis dan Sumber Data .....	49
4.4 Metode Pengumpulan Data .....	49
4.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	49
4.6 Teknik Analisis Data .....	53
<b>BAB V HASIL PENELITIAN</b> .....	<b>57</b>
5.1 Deskripsi Data .....	57
5.2 Deskripsi Hasil Penelitian .....	59
<b>BAB VI PEMBAHASAN</b> .....	<b>67</b>
6.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap <i>Financial Distress</i> .....	67
6.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i> .....	68
6.3 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i> .....	68
6.4 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap <i>Financial Distress</i> .....	69
6.5 Profitabilitas Memoderasi Pertumbuhan Penjualan terhadap <i>Financial Distress</i> .....	70
6.6 Profitabilitas Memoderasi <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Distress</i> .....	71
6.7 Profitabilitas Memoderasi Rasio Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i> .....	72
6.8 Profitabilitas Memoderasi Kepemilikan Publik terhadap <i>Financial Distress</i> .....	73
<b>BAB VII PENUTUP</b> .....	<b>75</b>
7.1 Kesimpulan .....	75
7.2 Implikasi .....	76
7.3 Keterbatasan .....	76
7.4 Saran .....	77
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>78</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>85</b>

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>		<b>Halaman</b>
2.1.7	Kriteria Ukuran Perusahaan .....	34
4.2	Nama Perusahaan yang Terdaftar di BEI .....	48
5.1	Pengambilan Sampel Penelitian .....	57
5.2	Analisis Statistik Deskriptif .....	58
5.3	Uji Normalitas .....	59
5.4	Uji Multikolinearitas .....	59
5.5	Uji Autokorelasi .....	61
5.6	Uji Beda .....	61
5.8	Uji Regresi Linear Berganda .....	63
5.9	Uji Regresi Moderasi .....	64
5.10	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian .....	65
5.11	Uji F .....	65

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>		<b>Halaman</b>
1.1	Perkembangan Jumlah Kunjungan Wisatawan Mancanegara Tahun 2018-2020.....	2
3.1	Kerangka Pemikiran .....	37
5.1	Uji Heteroskedastisitas .....	60

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Peta Teori.....	85
2 Hasil Data 2017 .....	92
3 Hasil Data 2018 .....	93
4 Hasil Data 2019 .....	94
5 Hasil Data 2020 .....	95
6 Hasil Data 2021 .....	96
7 <i>Financial Distress</i> 2017 – 2021 .....	97
8 Output Olah Data .....	98

# BAB I

## PENDAHULUAN

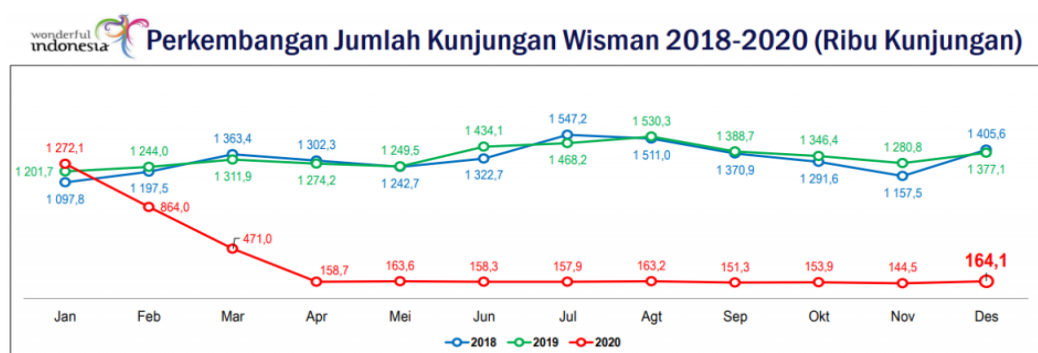
### 1.1 Latar Belakang

Penyebaran virus corona yang telah meluas ke berbagai belahan dunia membawa dampak pada perekonomian Indonesia, baik dari sisi perdagangan, investasi, dan pariwisata. Kondisi dunia saat ini sangat memprihatinkan akibat adanya covid-19 termasuk di Indonesia *pandemic* ini sangat berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan. Adanya *pandemic* tak bisa dipungkiri berdampak pada kondisi ekonomi dan perilaku masyarakat, yang pada akhirnya mempengaruhi pada tingkat penjualan. Ada beberapa kategori produk barang dan jasa yang mengalami peningkatan secara drastis, sementara sejumlah kategori produk barang dan jasa lainnya mengalami penurunan. di Indonesia, virus corona telah ditetapkan pemerintah sebagai bencana nasional pada hari Sabtu, 14 Maret 2020 dan Indonesia memasuki masa darurat bencana nonalam. Setelah corona dinyatakan sebagai bencana nasional, pemerintah menghimbau masyarakat untuk mengisolasi diri dan mengurangi kegiatan berkumpul dan beraktivitas di luar rumah.

Keputusan pemerintah untuk membatasi kegiatan masyarakat yang berdampak pada kegiatan ekonomi untuk kegiatan kelangsungan hidup dasar. Kegiatan perjalanan, pariwisata, dan perhotelan dilarang. Selama masa karantina, hanya beberapa hotel yang tetap buka untuk mengisolasi orang yang terinfeksi dan dibawah langkah-langkah keamanan kesehatan yang ketat. Situasi ini menghancurkan perusahaan perhotelan yang harus mengatasi biaya tetap yang cukup besar.

Penelitian yang dilakukan oleh G'émar *et al.*, (2016) pada industry perhotelan menemukan bahwa struktur keuangan perusahaan tidak relevan untuk kemungkinan perusahaan pariwisata bertahan hidup, karena adanya wabah penyakit yang menimbulkan krisis ekonomi diseluruh dunia.

Kemenparekraf/Baparekraf memberikan gambaran mengenai statistic kunjungan wisatawan mancanegara di tahun 2020, kunjungan wisman atau wisatawan mancanegara Indonesia melalui seluruh pintu masuk tahun 2020 berjumlah 4.052.923 kunjungan atau mengalami penurunan sebesar 74,84% dibandingkan tahun 2019 yang berjumlah 16.108.600 kunjungan. Kunjungan bulan Desember 2019 yaitu: Ngurah Rai mengalami penurunan sebesar 83,02%; Soekarno-Hatta mengalami penurun sebesar 82,01%; serta Batam mengalami penurunan sebesar 84,84%. Berdasarkan kebangsaan, jumlah kunjungan wisman tahun 2020 di seluruh pintu masuk tercatat jumlah kunjungan tertinggi, yaitu: Timor Leste sejumlah 994.590 kunjungan karena sebagian besar wisatawan yang masuk ke Indonesia adalah pelintas batas, Malaysia sejumlah 980.118 kunjungan, Singapura sejumlah 280.492 kunjungan, Australian 256.291 kunjungan, dan Tiongkok sejumlah 239.768 kunjungan.



Sumber: kemenparekraf.go.id

Gambar 1.1 Pertumbuhan Jumlah Kunjungan Wisatawan Mancanegara 2018-2020

Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di BEI sub *sector* pariwisata, hotel, dan restoran yang merupakan sektor yang memberi



kontribusi dalam sektor ekonomi. Karena adanya covid-19 dan pengaruh yang ditimbulkan oleh covid-19 ini sangat besar peranannya maka dari itu apakah sub sektor pariwisata, hotel, dan restoran masih menjadi penopang pertumbuhan ekonomi di Indonesia atau tidak. Fenomena *financial distress* perusahaan di Indonesia menjadi perhatian bagi pihak kreditur dan pemegang saham.

*Financial distress* merupakan suatu risiko melekat yang dapat dialami oleh setiap perusahaan. *Financial distress* dapat didefinisikan sebagai kondisi dimana aktivitas perusahaan terhambat karena mengalami masalah kesulitan keuangan. *Financial distress* atau kesulitan keuangan akan dialami oleh perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* merupakan kondisi krisis ekonomi yang mana perusahaan mengalami kerugian beberapa tahun terakhir karena dianggap tidak mampu membayar kewajiban saat jatuh tempo. Penurunan ekonomi di perusahaan perlu di waspadai oleh pihak manajemen. Oleh sebab itu, pihak manajemen sebaiknya mengambil tindakan dengan melakukan prediksi dini agar dapat memperbaiki kondisi ekonomi perusahaan. *Financial distress* merupakan keadaan pada suatu perusahaan dalam kondisi yang tidak sehat.

Penyebab terjadinya *financial distress* disebabkan oleh banyak faktor. Namun, secara garis besar dapat disebabkan oleh tingginya pengeluaran, aset yang tidak likuid terlalu banyak, perencanaan keuangan yang salah, atau penghasilan yang terancam.

Berikut beberapa faktor penyebab *financial distress* untuk perusahaan.

- a) Penjualan tidak mencapai target
- b) Pengelolaan cash flow yang kurang baik
- c) Produk yang kurang laku
- d) Tingginya karyawan yang keluar masuk

- e) Pengeluaran yang melebihi budget
- f) Penyalahgunaan aset
- g) Biaya bahan baku yang tinggi
- h) Pengaruh perubahan kebijakan pemerintah

Berikut penyebab *financial distress* bagi individu.

- a) Tidak adanya perencanaan keuangan
- b) Terlalu banyak pengeluaran
- c) Terlalu banyak hutang
- d) Kehilangan sumber pendapatan

*Financial distress* timbul dari berbagai situasi sehingga perusahaan menghadapi masalah kesulitan ekonomi. Ditinjau dari kondisi keuangan terdapat tiga keadaan penyebab *financial distress* antara lain faktor kekurangan modal, beban utang yang terlalu besar, mengalami kerugian berkelanjutan. Menurut Plat dan Platt (2002) penyebab *financial distress* ditandai dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank. Masing-masing aspek mempunyai keterkaitan sehingga keseimbangan perlu dijaga agar perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*, serta adanya pembangunan perusahaan yang semakin gencar didirikan baik itu di sektor perbankan, manufaktur, industri makanan dan konsumsi, dan sektor pertambangan. Hal ini menyebabkan semakin bertambah ketatnya persaingan diantara perusahaan. Dengan adanya persaingan usaha ini menuntut perusahaan untuk mengembangkan inovasi memperbaiki kinerja dan memperhatikan kondisi keuangannya, hal ini dilakukan agar terhindar dari kondisi *financial distress* dan terjadinya kebangkrutan.

Kebangkrutan merupakan situasi yang paling tidak diinginkan oleh semua pelaku bisnis karena kebangkrutan merupakan akhir dari kelangsungan

hidup suatu entitas. Tetapi pada kenyataannya masih banyak perusahaan yang tidak mampu memprediksi *financial distress* sehingga berujung pada kebangkrutan. Tindakan yang harus diambil oleh perusahaan yaitu memperkuat fundamental perusahaan. Namun jika pihak manajemen tidak mampu mengelola keuangannya dengan baik maka lambat laun perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*.

*Financial distress* biasa dialami oleh semua perusahaan, terutama jika kondisi perekonomian di Negara tempat perusahaan tersebut beroperasi mengalami krisis ekonomi, Untuk mengatasi atau meminimalisir terjadinya kebangkrutan di perusahaan, pihak manajemen harus melakukan pengawasan terhadap kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan analisis laporan keuangan menurut Ramdhani dan Lukviarman (2009).

Perusahaan seharusnya mampu memprediksi terjadinya *financial distress*, salah satunya dengan cara menginterpretasikan atau menganalisa keuangan melalui laporan keuangan yang disajikan dan bertujuan untuk mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan dari tahun ke tahun, hal ini dilakukan agar perusahaan tetap bertahan dan terhindar dari kebangkrutan.

Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan dan berguna untuk mendukung pengambilan keputusan. Platt dan Platt (2002) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah.

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadi kebangkrutan.

2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *takeover* agar perusahaan lebih mampu membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.
3. Memberi tanda peringatan dini atau awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan. Laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada. Kesehatan suatu perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya, distribusi aktivitya, keefektifan penggunaan aktivitya, hasil usaha atau pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta potensi kebangkrutan yang akan dialami. Rasio-rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran tentang baik atau buruknya keadaan keuangan atau posisi keuangan dan berguna untuk memprediksi kinerja perusahaan seperti kebangkrutan dan *financial distress*.

Analisis laporan keuangan merupakan alat penting untuk mendapatkan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Analisis keuangan mempunyai 2 alat utama yang digunakan, yaitu: analisis rasio (*ratio analysis*) dan analisis arus kas (*cash flow analysis*) menurut pendapat Palepu dan Healy (2008). Kedua alat tersebut biasa digunakan oleh manajemen dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam perusahaan untuk menilai sejauh mana keberhasilan yang dicapai oleh perusahaan dari strategi yang dijalankan dan juga kegagalan apa yang terjadi. Jika kondisi keuangan perusahaan tampak mengalami penurunan, maka sebaiknya manajemen mulai berhati-hati, karena kondisi yang demikian biasa mengarah pada *financial distress*.

Pengukuran laporan keuangan dilakukan dengan cara menganalisis rasio keuangan yang pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio likuiditas, dan kepemilikan publik sebagai variabel independen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel control, variabel dependen yaitu *financial distress*, serta variabel moderasinya yaitu profitabilitas. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat.

Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* adalah rasio profitabilitas, jika tingkat profitabilitas perusahaan semakin tinggi maka akan kecil kemungkinannya perusahaan mengalami *financial distress* (Gobenvy, 2014) tidak hanya rasio profitabilitas tetapi juga dengan rasio *leverage* yaitu penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Penggunaan sumber dan aini akan berakibat pada timbulnya kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikannya pinjaman beserta dengan bunga pinjaman, jika keadaan ini tidak diimbangi dengan pemasukan perusahaan yang baik, perusahaan dengan mudah mengalami *financial distress*.

Salah satu sebab yang mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan *distress* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan yang disebabkan minimnya pemasukan. Oleh Karena itu, perusahaan harus mampu mengawasi kondisi keuangan baik dari *balance sheet* maupun laba rugi dalam laporan keuangan demi meminimalisasi terjadinya kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Astri (2019) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hoesa, Tri, dan Sri (2020) mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *leverage* tidak berpengaruh dan berbeda dengan temuan Andre (2013) yang menyatakan

bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nita (2017) yang menyatakan rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, kepemilikan publik berpengaruh terhadap *financial distress* menurut Rahmawati (2016), berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Anjani (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Salah satu alasan mengambil judul tersebut karena perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Profitabilitas sebagai variabel moderasi karena profitabilitas menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mengambil laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini juga menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menekan beban yang timbul dalam perusahaan selama periode tertentu.

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. Apakah kepemilikan publik berpengaruh terhadap *financial distress*?
5. Apakah profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*?
6. Apakah profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap *financial distress*?
7. Apakah profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara rasio likuiditas terhadap *financial distress*?
8. Apakah profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan publik terhadap *financial distress*?



### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan utama yakni meneliti pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh profitabilitas sebelum serta setelah adanya COVID-19, sedangkan secara khusus tujuan penelitian untuk menguji dan menganalisis berikut ini.

1. pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *financial distress*
2. *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*
3. rasio likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*
4. kepemilikan publik berpengaruh terhadap *financial distress*
5. profitabilitas sebagai variabel yang memoderasi pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*
6. profitabilitas sebagai variabel yang memoderasi *leverage* terhadap *financial distress*
7. profitabilitas sebagai variabel yang memoderasi rasio likuiditas terhadap *financial distress*
8. profitabilitas sebagai variabel yang memoderasi kepemilikan publik terhadap *financial distress*

### 1.4 Kegunaan Penelitian

#### 1.4.1 Kegunaan Teoretis

Kegunaan penelitian diharapkan dapat memverifikasi teori-teori yang digunakan pada penelitian ini, yaitu *agency theory* dan *signaling theory* dalam kaitannya dengan pengaruh pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio likuiditas, dan kepemilikan publik terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh variabel profitabilitas. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan penguatan atas hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya atas implementasi teori-teori yang telah diuji. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat menemukan bukti empiris terkait peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan,

leverage, rasio likuiditas dan kepemilikan publik terhadap *financial distress*. Apabila didapatkan bukti empiris yang sesuai, maka hasil penelitian ini akan memberikan kontribusi dan menjadi *literature* untuk pengembangan penelitian di masa yang akan datang.

#### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat praktis kepada para peneliti tentang informasi faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* yaitu pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio likuiditas, dan kepemilikan publik yang dimoderasi oleh profitabilitas. Apabila didapatkan bukti empiris yang mendukung maka penelitian ini dapat memberikan saran kepada manajemen perusahaan terkait permasalahan *financial distress* dalam perusahaan agar dapat meminimalisir atau bahkan dihindari. Serta hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi setelah mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress*.

#### **1.5 Sistematika Penulisan Tesis**

Penulisan ini mengacu pada buku Pedoman Penulisan Tesis dan Disertasi Tahun 2016 Universitas Hasanuddin Makassar. Untuk mempermudah melihat dan mengetahui pembahasan yang ada pada tesis ini secara menyeluruh, maka perlu dikemukakan sistematika yang merupakan kerangka dan pedoman penulisan. Adapun sistematika penulisannya adalah sebagai berikut.

Bab I merupakan pendahuluan. Bab ini berisikan pendahuluan yang akan menguraikan permasalahan dalam latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dari penelitian, manfaat dari penelitian, keaslian penelitian, dan sistematika penulisan tesis.

Bab II merupakan tinjauan pustaka. Tinjauan pustaka yang menguraikan 2 bagian pertama tentang konsep teori pengertian dan konsep teori agensi, teori sinyal, pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio likuiditas, kepemilikan publik, *financial distress*, profitabilitas, dan yang bagian kedua menguraikan penelitian terdahulu.

Bab III merupakan kerangka pemikiran dan hipotesis. Bab ini menjelaskan kerangka pemikiran dan hipotesis yang akan diambil dalam penelitian ini.

Bab IV merupakan metodologi penelitian. Bab ini menguraikan tentang metode penelitian yang meliputi rancangan penelitian, situs dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data definisi operasional variabel. Instrumen penelitian yang digunakan, dan metode analisis data. Metode penelitian terdiri dari sub sub bab tentang lingkup penelitian, metode sampling, dan teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel, pengujian instrumen penelitian. Metode analisis data terdiri dari sub-sub bab metode deskriptif kuantitatif, dan alat analisis data.

Bab V merupakan analisis dan pembahasan. Memberikan gambaran tentang alat analisis yang digunakan serta hasil dari pengolahan data, dalam hal ini adalah melakukan uji regresi linear berganda, serta melakukan uji independent T-test.

Bab VI pembahasan. Hasil penelitian untuk menjawab rumusan masalah, dalam bab ini penulis akan membahas tentang pengaruh pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio likuiditas, kepemilikan public terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi yang dilakukan pada perusahaan sub sektor pariwisata, hotel, dan restoran.

Bab VII merupakan penutup. Bab ini berisikan kesimpulan dan implikasi manajerial yang dapat dijadikan jawaban untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1 *Agency Theory*

Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*Principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Dikatakan adanya hubungan agensi ketika satu atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Hubungan ini terdapat ketidakseimbangan informasi antara *principal* dan *agent*, karena *agent* memiliki posisi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan *principal*, maka *agent* tersebut dapat bertindak untuk diri sendiri dengan informasi yang dimilikinya akan mendorong *agent* untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui oleh *principal*. *Agent* tersebut dapat menyajikan laporan keuangan yang tidak sesuai dengan kenyataan atau memanipulasi data dengan cara melakukan manajemen laba.

Pendapat Lin dan Fu, (2017) mengatakan bahwa konflik keagenan dan informasi dapat dikurangi dengan monitoring bisnis perusahaan oleh investor institusional. Salah satu cara yang dapat digunakan juga dalam konflik keagenan ini dengan cara memonitor masalah kontrak dan membatasi perilaku *opportunistic* manajemen adalah *corporate governance*. Dalam *corporate governance* yang perlu diperhatikan adalah transparansi, akuntabilitas, keadilan,

dan responsibilitas. *Corporate governance* ini diharapkan dapat meminimalkan tindakan manajemen laba.

### 2.1.2 *Signaling Theory*

Teori sinyal berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya di tahun 1970 "The Market for Lemons", yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*Asymmetric Information*). Akerlof (1970) meneliti fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual, dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas (*Used Car*).

Penelitian Akerlof (1970) menemukan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection* (Scott, 2009). Akerlof (1970), mengemukakan bahwa *adverse selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki.

*Signaling theory* merupakan teori yang menggambarkan alasan perusahaan memiliki dorongan memberikan informasi laporan keuangan ke bagian eksternal. Informasi dalam hal ini merupakan penyajian keterangan, catatan, atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis



fundamental perusahaan. Penggunaan *signaling theory*, informasi berupa ROA atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan. Dengan demikian jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor. Karena dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham.

*Signaling theory* memiliki kaitan yang erat dengan informasi laporan keuangan, maka ada baiknya sejak awal usaha, sebuah perusahaan memiliki pembukuan yang baik dan mudah, agar digunakan sebagai informasi keuangan baik secara internal maupun eksternal perusahaan.

### **2.1.3 Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan merupakan indikator maju tidaknya suatu perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan kearah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Suatu perusahaan dengan pertumbuhan positif (meningkat) adalah indikator majunya perusahaan tersebut. Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aset dan bila penjualan ditingkatkan maka aset pun harus ditambah. Perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu untuk menambah aset tetapnya, sehingga pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar. Selain itu jika penjualan meningkat per tahun, maka pembiayaan dengan utang dengan beban tertentu akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Hal ini mendorong perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan cenderung menggunakan jumlah utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil dapat lebih aman sehingga memungkinkan dapat lebih banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan selisih tingkat penjualan pada akhir periode dengan penjualan periode sebelumnya. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik.

#### **2.1.4 Leverage**

*Leverage* merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau modal yang memiliki biaya tetap (hutang atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang bersangkutan. Diharapkan setelah perusahaan menerapkan *leverage* ini, tingkat kekayaan perusahaan juga ikut meningkat. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan. Kebijakan *leverage* timbul jika perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana pinjaman atau dana yang mempunyai beban tetap seperti beban bunga. Tujuan perusahaan mengambil kebijakan *leverage* yaitu dalam rangka meningkatkan dan memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan itu sendiri. *Leverage* selalu berurusan dengan biaya tetap operasi maupun biaya finansial. Biaya tetap operasi adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan karena mengadakan kegiatan investasi, baik itu investasi perlengkapan, peralatan maupun investasi jangka panjang.

Biaya tetap yang telah perusahaan hitung merupakan dampak yang harus menjadi tanggung jawab perusahaan karena telah melakukan fungsi

finansial dan juga keputusan dalam mengatur laju keuangan perusahaan. Biaya tetap adalah biaya yang tidak dipengaruhi oleh aktivitas operasi perusahaan. Artinya, biaya tetap ini tidak ada kaitannya dengan penjualan perusahaan oleh karena itu, biaya ini menjadi resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya tetap perusahaan dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu.

1. Biaya tetap operasi

Biaya tetap operasi adalah biaya yang muncul akibat dari segala aktivitas operasional yang terjadi didalam perusahaan. Resiko yang muncul merupakan resiko operasional. Tiap tindakan ataupun keputusan operasional yang dibuat, memiliki resiko masing-masing yang berbeda proporsinya. Contoh dari biaya ini adalah sewa gudang, pemeliharaan mesin dan peralatan, dan lain-lain sehubungan dengan aktivitas operasional perusahaan.

2. Biaya tetap keuangan

Biaya tetap keuangan adalah biaya tetap yang berasal dari perusahaan karena perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan untuk kelangsungan segala kegiatan perusahaan. Resiko yang ditimbulkan dari biaya ini disebut resiko keuangan. contohnya adalah biaya bunga.

3. Biaya tetap total

Biaya tetap total adalah hasil komunikasi dari biaya tetap operasi dan keuangan. resiko bisnis atau resiko perusahaan, merupakan resiko yang harus dihadapi oleh perusahaan karena menggunakan biaya tetap total ini.

Jenis-jenis *leverage* dibedakan dalam beberapa bagian yaitu sebagai berikut.

1. *Leverage* operasi

*Leverage* operasi terjadi setiap saat perusahaan menggunakan aset yang menimbulkan biaya tetap. Apabila perusahaan tidak menggunakan biaya tetap, dengan kata lain semuanya variabel, maka perusahaan akan berada dalam posisi yang menguntungkan. Pada saat perusahaan mengurangi kegiatannya, biayanya juga akan berkurang secara proporsional. Selama harga jual masih lebih tinggi daripada biaya variabelnya, perusahaan tersebut akan memperoleh laba. Beda halnya jika perusahaan menanggung biaya tetap, maka akan ada batas minimal perusahaan harus memproduksi (dan menjual) agar tidak menderita rugi. Namun, perusahaan mempunyai sejumlah pengendalian terhadap *leverage* operasi mereka. Meskipun menggunakan lebih banyak *leverage* operasi, umumnya meningkatkan resiko suatu perusahaan atau proyek, *leverage* operasi yang lebih tinggi juga meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan.

2. *Leverage* keuangan

*Leverage* keuangan yaitu perubahan biaya keuangan (yang sifatnya tetap) yang lebih kecil akan mengakibatkan perubahan harga yang besar. Misalnya; biaya bunga, biaya pinjaman dan lain-lain yang berhubungan dengan hutang. *Leverage* keuangan mengacu pada penggunaan sekuritas yang memberikan penghasilan tetap yaitu, hutang dan saham preferen dan resiko keuangan. selain itu *leverage* keuangan juga dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa. Penggunaan *leverage* keuangan dapat meningkatkan ROE yang diharapkan, namun *leverage* juga meratakan

distribusi profitabilitas dan meningkatkan profitabilitas terjadinya kerugian besar, sehingga menambah resiko yang ditanggung pemegang saham.

Pada kondisi bisnis krisis, dimana penjualan kecil dan laba operasi kecil, jika *leverage* keuangan tinggi maka EPS akan rendah bahkan bisa negatif. Sebaliknya jika kondisi bisnis baik, dimana penjualan tinggi dan laba operasi tinggi, jika *leverage* keuangan tinggi, maka EPS akan tinggi. Hakikatnya penggunaan utang untuk membiayai perusahaan adalah beresiko, makin perusahaan dibiayai dengan utang, maka tinggi resikonya.

Dalam kondisi bisnis lemah atau dalam kondisi krisis ekonomi, setidaknya perusahaan tidak menggunakan utang untuk membiayai investasinya, karena dalam kondisi bisnis pada umumnya laba operasi tidak mampu menutup beban bunga. Akibatnya laba bersih negatif dan EPSnya negatif, artinya pemilik (investor) tidak memperoleh hasil atas investasinya.

### 3. *Leverage* total

Bila *Leverage* operasi dan *leverage* keuangan digabung maka akan menghasilkan total *leverage*, yaitu perubahan *earning* untuk pemegang saham yang dipengaruhi oleh penjualan. Secara umum total *leverage* dihitung dengan membagi kontribusi *margin* dengan laba operasi dikurangi bunga.

Apabila *leverage* keuangan dikombinasikan dengan *leverage* operasi, pengaruh perubahan penjualan terhadap laba per lembar saham menjadi semakin besar. Kombinasi dari kedua *leverage* tersebut meningkatkan penyebaran dan resiko dari berbagai kemungkinan laba

per lembar saham. Total resiko ini akan bertambah besar dengan meningkatnya total *leverage*, demikian pula sebaliknya.

- a. Semakin besar penggunaan biaya operasi tetap, sebagaimana yang diukur oleh tingkat *leverage* operasi, semakin sensitive EBIT terhadap perubahan penjualan.
- b. Semakin besar penggunaan utang, sebagaimana yang diukur oleh tingkat *leverage* keuangan, semakin *sensitive* EBIT terhadap perubahan EBIT. Karena itu semakin besar suatu perusahaan menggunakan *leverage* operasi dan *leverage* keuangan.

### **2.1.5 Rasio Likuiditas**

#### **1. Pengertian Rasio Likuiditas**

Rasio Likuiditas dapat didefinisikan sebagai rasio yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas dikenal juga sebagai rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kapabilitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo.

Sejalan dengan itu rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek. Rasio likuiditas atau disebut juga rasio modal kerja bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Berdasarkan pengertian diatas maka rasio likuiditas adalah rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan finansial perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu kepada kreditor.

## 2. Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas

Melalui rasio likuiditas, pemilik perusahaan dapat menilai kemampuan manajemen dalam mengelola dana yang telah dipercayakan, termasuk dana yang digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Investor sangat membutuhkan rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian deviden tunai, sedangkan kreditor membutuhkannya untuk pedoman pengembalian pinjaman pokok dengan bunganya. Kreditor maupun supplier lazimnya akan menyerahkan pinjaman/utang kepada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi.

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio likuiditas secara keseluruhan.

- a. Mengukur kekuatan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo
- b. Mengetahui kapasitas perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar
- c. Mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset sangat lancar
- d. Menaksir skala uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek
- e. Perencanaan finansial di masa depan terutama yang berhubungan dengan perencanaan kas dan kewajiban jangka pendek
- f. Mengetahui keadaan dan posisi likuiditas perusahaan masing-masing periode dengan membandingkan

### 3. Jenis-jenis Rasio Likuiditas

Berikut ini adalah jenis-jenis rasio likuiditas yang lumrah dipakai dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

#### a. Rasio lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang dimiliki dibandingkan dengan total kewajiban lancar

#### b. Rasio sangat lancar (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*)

Skala likuiditas perusahaan yang lebih teliti terdapat pada ratio yang disebut rasio sangat lancar, dimana persediaan dan persekot biaya dikeluarkan dari total aktiva lancar, dan hanya menyisakan aktiva lancar yang likuid saja yang kemudian dibagi menjadi dengan kewajiban lancar.

#### c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan perbandingan dari kas yang ada diperusahaan dan di bank dengan total hutang lancar. Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan uang kas dan surat berharga yang murah diperdagangkan, yang tersedia didalam perusahaan.

#### 2.1.6 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan atau *inside ownership* adalah komposisi, porsi, perbandingan atau persentase anantara modal, ekuitas termasuk saham yang dimiliki oleh orang di dalam perusahaan (*insider shareholders*) dan investor (*ousite shareholders*).



Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik.

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Pemilik perusahaan akan menunjuk agen-agen profesional yang telah terlebih dahulu dipilih melalui seleksi yang kemudian akan melaksanakan tugasnya untuk mengelola perusahaan yang pada akhirnya dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

### **1. Kepemilikan Institusional**

Institusional merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengolah investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan ditekan. Investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor aktif dan investor pasif. Investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan

institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusi. Kepemilikan institusional menyerahkan tanggung jawab kepada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan. Kepemilikan institusional yang memantau secara profesional perkembangan investasinya akan mengakibatkan tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi maka potensi kecurangan dapat ditekan (Sri dan Komang, 2017).

Kepemilikan perusahaan oleh pihak luar memiliki kekuatan besar untuk mempengaruhi perusahaan yaitu melalui kritikan atau komentar yang semuanya dianggap publik atau masyarakat (Permana & Djaddjang, 2017). Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan *blockholders* pada akhir tahun. Yang dimaksud institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan. Sedangkan yang dimaksud *blockholders* adalah kepemilikan individu atas nama perorangan di atas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham *blockholders* dimasukkan dalam kepemilikan institusional karena pemegang saham *blockholders* dengan kepemilikan saham di atas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham dibawah 5%.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Beberapa kelebihan dari struktur kepemilikan institusional sebagai berikut.

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional maka akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap operasional perusahaan yang lebih optimal. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

## **2. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen

pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial meningkat. Apabila kepemilikan saham oleh manajerial rendah maka ada kecenderungan akan terjadi perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan principal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

### **3. Kepemilikan Publik**

Kepemilikan publik adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Kepemilikan publik merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka di perlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal diperoleh dari saham masyarakat (publik)

Perusahaan yang dimiliki oleh publik cenderung lebih ketat dalam pengawasan operasinal perusahaannya. Hal ini dikarenakan investor luar menuntut kerja keras agar investasi yang mereka lakukan dapat memberikan pengembalian yang besar pula. Pemilik publik mungkin memiliki informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaannya. Hal ini dapat

mendorong para manajer untuk dapat lebih mementingkan kepentingan para pemegang sahamnya.

### 2.1.7 Profitabilitas

Laba merupakan indikator yang menunjukkan kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi maka kinerja perusahaan semakin baik, dan sebaliknya kinerja perusahaan akan mengalami penurunan jika laba yang dihasilkan semakin rendah menurut Kusumo dan Ari (2018).

Hery (2016: 15) laba adalah kenaikan dalam ekuitas (aset bersih) entitas yang ditimbulkan oleh transaksi peripheral (transaksi di luar operasi utama atau operasi sentral perusahaan) atau transaksi insidental (transaksi yang keterjadiannya jarang) dan dari seluruh transaksi lainnya serta peristiwa menurut keadaan-keadaan lainnya yang mempengaruhi entitas, tidak termasuk yang berasal dari pendapatan atau investasi oleh pemilik. Dari beberapa pendapat para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa laba diperoleh dari hasil pengurangan antara pendapatan dan biaya.

Kasmir (2016: 196) Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi.

Rasio Profitabilitas memiliki empat rasio yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Profit Margin*, dan *Gross Profit Margin* menurut Hanafi dan Halim (2016:81-82). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas menggunakan *Return On Equity (ROE)* sebagai pengukur dari rasio profitabilitas karena rasio ini

merupakan perbandingan antara laba bersih bank dengan modal sendiri. ROE merupakan salah satu tolak ukur paling efektif untuk memprediksi prospek bisnis kedepannya. ROE adalah salah satu faktor utama yang menunjukkan kredibilitas bisnis dalam mengelola modalnya. Kecilnya tingkat Return On Equity adalah salah satu pertanda perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan profit sesuai harapan, meski sudah diberi suntikan dana oleh investor. ROE digunakan oleh para pemegang saham untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dalam kaitannya dengan pendapatan dividen.

### **2.1.8 *Financial Distress***

Kondisi keuangan perusahaan menjadi perhatian bagi banyak pihak, tidak hanya dari pihak internal seperti manajemen perusahaan namun, pihak eksternal juga seperti investor, kreditor, dan pihak lainnya. Maka manajemen perusahaan harus menjaga kondisi keuangan agar tidak mengalami kondisi *financial distress*.

*Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan, yaitu arus kas operasi perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (hutang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa harus melakukan tindakan perbaikan untuk menghindari terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.

Sebuah perusahaan dianggap mengalami *financial distress* jika salah satu kejadian berikut ini terjadi, mengalami laba operasi bersih negatif selama beberapa tahun atau penghentian pembayaran dividen, restrukturisasi keuangan atau PHK masal. Kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidak mampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

## 1. Indikasi *Financial Distress*

Indikasi terjadinya *financial distress* atau kesulitan keuangan dapat diketahui dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan tercermin dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Laporan keuangan digunakan sebagai informasi yang diperlukan oleh pemakai informasi akuntansi.

Indikator *financial distress* sebuah perusahaan.

- a. Profitabilitas yang negatif atau menurun
- b. Merosotnya nilai pasar
- c. Posisi kas yang buruk atau negatif/ketidakmampuan melunasi kewajiban kewajiban kas
- d. Tingginya perputaran karyawan/rendahnya moral
- e. Penurunan volume penjualan
- f. Ketergantungan terhadap utang
- g. Kerugian yang selalu diderita

Indikator *financial distress* lainnya yaitu

- a. Penurunan deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham
- b. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha
- c. Terjadinya pemecatan pegawai
- d. Pengunduran diri eksekutif puncak
- e. Harga saham yang terus menerus turun di pasar modal

## 2. Faktor-Faktor Penyebab *Financial Distress*

*Financial distress* dapat terjadi pada semua perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus mengetahui apa yang menyebabkan terjadinya kondisi *financial distress*. Ada tiga alasan utama mengapa perusahaan mengalami *financial distress*

a. *Neoclassical model*

*Financial distress* terjadi jika alokasi sumber daya tidak tepat. Manajemen kurang bisa mengalokasikan sumber daya (aset) yang ada di perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga memungkinkan mengalami kondisi *financial distress*.

b. *Financial Model*

*Financial distress* ditandai dengan adanya struktur keuangan yang salah menyebabkan batasan likuidasi. Hal ini berarti bahwa meskipun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang, namun perusahaan harus bangkrut dalam jangka pendek.

c. *Corporate Governance Model*

Kondisi *financial distress* dapat terjadi ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk.

### 3. Manfaat Prediksi *Financial Distress*

Informasi prediksi *financial distress* berguna untuk

- a. Mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan
- b. Mengambil tindakan *merger* atau *take over* perusahaan lebih mampu membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan baik.
- c. Memberikan tanda peringatan dini adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Informasi prediksi *financial distress* bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan sebagai peringatan dini (*warning system*) dari gejala-gejala dan permasalahan yang terjadi sehingga perusahaan maupun pihak-pihak lain yang berkepentingan dapat melakukan langkah-



langkah antisipatif untuk menghadapi skenario terburuk yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan yakni kebangkrutan atau likudasi.

#### 4. Informasi Prediksi *Financial Distress*

Prediksi *financial distress* menjadi perhatian banyak pihak. Adapun beberapa pihak yang memerlukan informasi prediksi *financial distress* perusahaan.

a. Pemberi pinjaman atau kreditor

Mengetahui informasi tentang kondisi *financial distress* suatu perusahaan kreditor dapat mengambil keputusan apakah akan memberikan pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.

b. Investor

Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan

c. Pembuat peraturan atau badan regulator

Dengan model *financial distress* dapat mengetahui kesanggupan perusahaan membayar utang dan menilai stabilitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan tanggung jawab badan regulator yaitu mengawasi kesanggupan membayar utang dan menstabilkan perusahaan individu.

d. Pemerintah

Melakukan prediksi *financial distress* penting bagi pemerintah dalam melakukan *antitrust regulation*

e. Auditor

Membuat penilaian *going concern* perusahaan, auditor menggunakan alat yang berguna yaitu model prediksi *financial distress*.

f. Manajemen

Manajemen harus melakukan prediksi *financial distress* dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk mengatasi kesulitan keuangan dan mencegah kebangkrutan pada perusahaan. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan).

**5. Solusi untuk Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress***

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* memiliki dampak buruk yaitu hilangnya kepercayaan investor dan kreditor serta pihak eksternal lainnya. Oleh karena itu, manajemen harus melakukan tindakan untuk dapat mengatasi kondisi *financial distress* dan mencegah terjadinya kebangkrutan.

Solusi yang bisa dilakukan jika perusahaan mengalami *financial distress*, yaitu.

a. Restrukturasi utang

Manajemen perusahaan bisa melakukan restrukturasi utang, yaitu mencoba pelunasan utang diberi perpanjangan waktu dari kreditor sampai perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk melunasi utang tersebut.

b. Perubahan dalam manajemen

Perusahaan melakukan penggantian, yaitu mengganti manajemen dengan orang yang berkompeten. Dengan begitu, mungkin saja *stakeholder* bisa kembali memberikan kepercayaan kepada perusahaan.

### 2.1.9 Ukuran Perusahaan

Ernawati (2016) mengatakan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualannya, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset, maka semakin besar modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Hartono (2015: 254) mengatakan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Sedangkan Amri *et al.*, (2016: 115) berpendapat bahwa ukuran perusahaan adalah ukuran perusahaan dapat dilihat pada pengelompokan perusahaan, yaitu *growth industry*, *defensive industry*, dan *cyclical industry*.

Ariani dan Bawono (2018) berpendapat bahwa perusahaan berkeuangan baik dicerminkan dengan besarnya total aset yang dimiliki. Hal ini memungkinkan suatu perusahaan untuk dapat mengembangkan pengelolaan manajemen yang baik pula dikarenakan ketersediaan sumber daya finansial maupun non finansial yang melimpah yang pada akhirnya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam jangka panjang. Pengukuran dalam rasio ukuran perusahaan ini adalah Logaritma natural (Ln) dari total penjualan karena penjualan merupakan fungsi pemasaran agar tujuan perusahaan untuk memperoleh laba bisa tercapai. Apabila terjadi peningkatan penjualan secara konstan maka biaya produksi laba tertutup. Dengan kata lain, laba perusahaan juga akan mengalami peningkatan dan nantinya akan memberikan pengaruh pada profitabilitas perusahaan.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Penjualan)}$$

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam Undang-Undang No. 20 Tahun 2008, yaitu.

Tabel 2.1.7 Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Assets (Tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	>300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta – 10 M	>2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Sumber: Undang-Undang No. 20 Tahun 2008

## 2.1 Tinjauan Empiris

Widhiari dan Lely (2015) menyatakan bahwa rasio likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth* mampu mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur dengan arah negatif. Sedangkan rasio *leverage* tidak mampu mempengaruhi kemungkinan *financial distress*.

Islami dan William (2018) menyatakan bahwa rasio ini mampu mengukur kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah *current ratio*, *debt ratio*, dan *Return on Equity Ratio*, sedangkan rasio yang tidak mampu mengukur kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah *capitalization ratio*.

Penelitian Restianti dan Linda (2018) menunjukkan bahwa laba sebelum pajak bunga terhadap total aset dan *return on equity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan rasio lancar, laba ditahan terhadap total aset, rasio hutang terhadap aset, dan total *asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial company distress*.

Desiyanti *et al.* (2019) menunjukkan bahwa ROE dan WCR berpengaruh positif terhadap *financial distress*, Z-Score Altman; DER dan CR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, Z-Score Altman. Sedangkan secara simultan menunjukkan bahwa setidaknya satu variabel berpengaruh terhadap *financial distress*, Z-Score Altman. Kondisi keuangan perusahaan di sektor *real estate* semakin memburuk dari tahun ke tahun, ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang mengalami *financial distress* dari 5 perusahaan pada tahun 2014 menjadi 9 perusahaan pada tahun 2018. Demikian pula perusahaan yang berada pada kondisi keuangan *grey area* dari 8 perusahaan pada tahun 2014 menjadi sembilan perusahaan pada tahun 2018, sedangkan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat mengalami penurunan dari 8 perusahaan pada tahun 2014 menjadi 3 perusahaan pada tahun 2018.

Dianova dan Joicenda (2019), menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan tata kelola perusahaan yang baik tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Finishya (2019) menunjukkan bahwa arus kas operasi diukur dengan arus kas dari penjualan operasional atau penjualan bersih terhadap *financial distress* perusahaan, profitabilitas yang diukur dengan ROE menunjukkan pengaruh terhadap *financial distress* dan *financial leverage* menurut DER tidak menunjukkan pengaruh apapun terhadap *financial distress*.

Ikpesu (2019) menunjukkan bahwa *leverage*, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan pendapatan, dan harga saham adalah penentu spesifik perusahaan dari kesulitan keuangan perusahaan di sektor manufaktur di Nigeria. Temuan studi ini memberikan arah kebijakan yang signifikan. Pertama, manajer dan pemilik organisasi perusahaan perlu memberi perhatian kritis pada variabel-variabel ini saat membuat keputusan keuangan.

Kedua, untuk memastikan kelancaran operasi dan kelangsungan hidup perusahaan, manajer perusahaan perlu merancang kebijakan yang akan menentukan tingkat likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan pendapatan yang sesuai. Selain itu, manajemen perlu menyiapkan langkah-langkah pengendalian yang akan mendeteksi sinyal peringatan dini *financial distress*. Manajer dan pemilik organisasi perusahaan perlu memberikan perhatian kritis terhadap variabel-variabel ini saat membuat keputusan keuangan.

Penelitian Asfali (2019) menunjukkan bahwa secara simultan *return on asset*, *current ratio*, *debt to asset ratio*, aktivitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *financial distress*, secara parsial *current ratio* berpengaruh positif dan terhadap *financial distress* pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor kimia di Bursa Efek Indonesia.

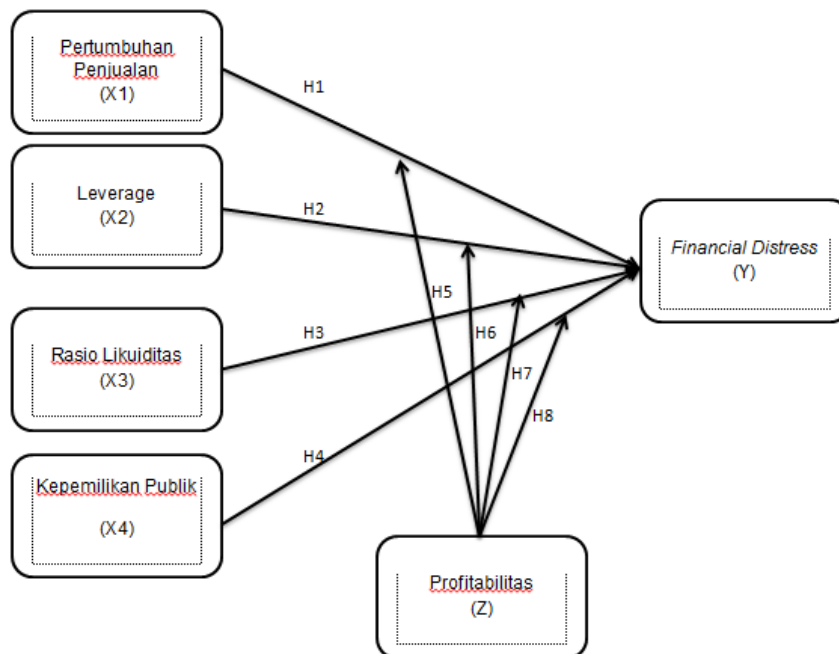
Dirman (2020) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*; variabel likuiditas, *leverage*, dan arus kas bebas tidak mempengaruhi kesulitan keuangan; dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*; variabel likuiditas, *leverage*, dan arus kas bebas tidak mempengaruhi kesulitan keuangan; dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.

Fitri dan Syamwil (2020) Berdasarkan hasil analisis regresi logistik menyimpulkan: 1) Likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* dan variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen sebesar 83,8%. 2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. 3) Aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress*. 4) profitabilitas mempengaruhi *financial distress*. 5) *leverage* mempengaruhi *financial distress*.

## BAB III

### KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 3.1 Kerangka Pemikiran



Gambar 3.1 Kerangka Penelitian

#### 3.2 Hipotesis Penelitian

Penjelasan hipotesis dari kerangka pemikiran dalam penelitian ini diuraikan berikut ini.

##### 3.2.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan penjualan mencerminkan penerapan keberhasilan investasi perusahaan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan produk yang dihasilkannya, baik peningkatan frekuensi penjualannya ataupun peningkatan volume penjualannya. Dalam *Signaling theory*

pertumbuhan penjualan memberikan sinyal bagi investor maupun kreditor karena pertumbuhan penjualan perusahaan yang tinggi maka akan mempengaruhi aset dan laba perusahaan, sehingga investor dan kreditor tertarik untuk memberikan investasi dan kredit kepada perusahaan.

Widhiari dan Merkusiwati (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Apabila pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dari hasil penjualan yang terjadi selama periode tertentu pada perusahaan tersebut. Pertumbuhan penjualan yang rendah dapat menyebabkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* karena penjualan yang turun dari periode lalu sehingga dapat mempengaruhi aset, laba, dan hutang perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk, maka semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan dari penjualan. Widarjo dan Doddy (2009) menyatakan semakin besar *net income* maka *return earnings* juga meningkat sehingga kebutuhan akan modal eksternal berkurang. Dengan berkurangnya modal eksternal menurunkan kemungkinan *financial distress*.

H<sub>1</sub> : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

### **3.2.2 Pengaruh Leverage terhadap *Financial Distress***

*Leverage* merupakan pembiayaan perusahaan dari pihak ketiga. Jika besarnya jumlah pinjaman perusahaan semakin tinggi pula tingkat suku bunga



yang diminta oleh kreditur. Perusahaan yang tidak mampu melunasi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya dapat menyebabkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. *Leverage* yang tinggi akan berdampak pada timbulnya risiko kerugian yang lebih besar, akan tetapi ada juga kesempatan perusahaan mendapatkan laba yang lebih besar. Berdasarkan teori keagenan menyebutkan bahwa utang adalah salah satu mekanisme bagi *shareholder* untuk meminimumkan masalah keagenan dengan manajer.

Penelitian Suryani (2020) menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap kondisi kemungkinan terjadinya *financial distress*, karena rasio *leverage* yang terlalu tinggi menyebabkan perusahaan memiliki tingkat hutang tinggi yang dapat membebani perusahaan pada saat jatuh tempo, sehingga penting bagi perusahaan untuk memperhatikan tingkat *leverage*, agar perusahaan dapat membayar kewajibannya. Apabila perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya maka sangat mengganggu aktivitas operasional perusahaan dan akan menyebabkan berkurangnya tingkat pendapatan.

*Leverage* menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun asset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh modal menurut Rahmi (2014), jika perusahaan terlalu banyak mengandalkan dana hutang maka akan timbul kewajiban yang lebih besar di masa mendatang dan hal itu akan mengakibatkan perusahaan akan rentan terhadap kesulitan keuangan atau *financial distress*. Perusahaan dengan pendapatan yang tinggi dan dapat dioperasikan dengan baik pada kegiatan di perusahaan tidak akan mengalami *financial distress* tetapi perusahaan dengan pendapatan yang rendah serta utang yang besar akan mengalami *financial*

*distress* bahkan dapat mengakibatkan perusahaan ditutup atau tidak dapat beroperasi lagi.

H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

### 3.2.3 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas mempunyai kegunaan untuk melunasi hutang jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan terhindar dari kondisi *financial distress*. Apabila rasio likuiditas rendah maka bisa dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar kewajiban. Semakin maksimal tingkat perputaran aset akan semakin maksimal juga hasil yang didapatkan. Hal ini akan menjadi sinyal yang baik dari perusahaan untuk investor karena perusahaan mampu mendapatkan laba yang tinggi ketika rasio aktivitasnya tinggi.

Penelitian Yudiawati dan Indriani (2016) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut dapat menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo, tetapi apabila perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut dapat dikatakan tidak likuid atau illiquid. Ketika nilai rasio likuiditas tinggi maka perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya, sebaliknya jika nilai rasio likuiditasnya rendah maka perusahaan tidak sanggup untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Apabila perusahaan dalam kondisi illikuid maka secara otomatis perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan.

Semakin tinggi tingkat current ratio, maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan hasil

penelitian sebelumnya dan berdasarkan teori diatas, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H<sub>3</sub> : Rasio Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

### **3.2.4 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap *Financial Distress***

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Sesuai dengan prinsip transparansi, bahwa pemegang saham harus diberikan kesempatan untuk berperan dalam pengambilan keputusan atas perubahan yang mendasar dalam perusahaan, serta memperoleh informasi yang benar, akurat dan tepat waktu mengenai perusahaan agar dapat meminimalisir konflik keagengan yang terjadi dan diharapkan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Masruddin (2007) menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tri (2009) menyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena pola kepemilikan saham public di Indonesia cenderung tidak menyebar secara merata melainkan cenderung terpusat pada beberapa orang tertentu.

Kepemilikan yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan akan semakin besar monitoring yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan.

H<sub>4</sub> : Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

### 3.2.5 Profitabilitas memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress*

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi. Angka *sales growth* yang besar dapat menggambarkan semakin efektifnya sebuah perusahaan dalam meningkatkan penjualan. Artinya *sales growth* yang besar mampu menggambarkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Hal ini mengidentifikasi bahwa profitabilitas memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Profitabilitas tinggi memiliki keuntungan atau laba bersih yang tinggi dibanding perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang kecil. Akan tetapi perusahaan yang mempunyai angka penjualan yang relatif stabil akan lebih aman mendapatkan pinjaman sehingga mampu menanggung beban saat penjualan menurun atau tidak stabil. Perusahaan yang mempunyai angka *sales growth* yang besar *relative* mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan karena laba perusahaan tersebut kemungkinan semakin meningkat. *Signaling theory* memberikan informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Pertumbuhan penjualan yang baik merupakan salah satu sinyal untuk menarik pihak eksternal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Mulyatiningsih dan Suci (2021) serta Handayani *et al.*, menemukan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*, hal ini menjelaskan adanya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan belum tentu dapat membantu dalam

meningkatkan penjualan, kemungkinan profit yang dihasilkan perusahaan tidak digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, melainkan digunakan untuk penambahan saldo laba atau laba ditahan.

Profitabilitas ditambahkan sebagai variabel moderasi karena jika perusahaan mampu menghasilkan profitabilitas dengan baik dimungkinkan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan efektifnya perusahaan dalam meningkatkan volume penjualannya. Sehingga dapat disimpulkan profitabilitas mampu memperbaiki kondisi keuangan suatu perusahaan.

H<sub>5</sub> : Profitabilitas memperkuat moderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*

### **3.2.6 Profitabilitas memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress***

*Return On Asset* (ROA) yaitu rasio yang dapat dijadikan referensi bagi pihak manajemen dan investor menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi orang yang membeli sahamnya. *Debt Ratio* (DR) merupakan rasio untuk menilai sejumlah aset perusahaan dibiayai oleh hutang sehingga menjadi penyebab perusahaan mengalami *financial distress* apabila perusahaan tidak mampu memaksimalkan penggunaan asetnya untuk mendapatkan keuntungan. Rasio *leverage* yang tinggi pihak kreditur akan lebih mengontrol perusahaan dalam penggunaan dananya sehingga manajemen perusahaan hanya memiliki sedikit kemungkinan untuk melakukan tindakan yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Dalam teori keagenan, pemegang saham perlu mengawasi manajemen untuk menjamin bahwa mereka telah bertindak atas kepentingan pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Bernardin dan Gita (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel Moderasi. Apabila *Leverage* terhadap *financial distress* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi meningkat, maka tingkat *financial distress* perusahaan akan mengalami peningkatan.

Rasio *leverage* menunjukkan berapa proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan ketika mendanai asetnya. *Agency theory* memiliki keterkaitan erat dengan kelangsungan hidup perusahaan. Karena agen memiliki hak untuk mengambil keputusan apakah perusahaan melakukan pendanaan dengan bantuan dari pihak ketiga atau tidak. Apabila manajemen memutuskan menggunakan hutang yang besar untuk mendanai operasional perusahaan, hal ini akan berakibat pada keharusan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman beserta bunganya yang akan ditanggung perusahaan dimasa mendatang. Sehingga dapat memperbesar potensi terjadinya *financial distress*.

H<sub>6</sub> : Profitabilitas memperkuat moderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

### **3.2.7 Profitabilitas memoderasi Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Financial Distress**

*Return On Assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur suatu kemampuan pada sebuah perusahaan, untuk menghasilkan laba dari investasi pemegang saham dari perusahaan tersebut. Sedangkan *Current Ratio* (CR) digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset yang dimiliki. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendek saat jatuh tempo. ROE dapat

menunjukkan berapa keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dari setiap rupiah yang diinvestasikan oleh pemegang saham sehingga resiko terjadinya *financial distress* semakin kecil. Rasio likuiditas yang bagus akan mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan yang diterbitkan, sehingga pihak eksternal akan berinvestasi kepada perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Ikpesu (2019), Setyowati & sari (2019), Chrissentia dan Syarief (2018) menghasilkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* dan dimoderasi oleh profitabilitas sehingga dapat diartikan semakin besar keuntungan yang dihasilkan dari aset yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*.

Aset perusahaan tercermin dari aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, tingginya tingkat likuiditas menandakan perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya sehingga memperkecil terjadinya *financial distress*. Digunakannya profitabilitas sebagai variabel moderasi karena keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan akan menambah aktiva perusahaan serta dapat meningkatkan likuiditas perusahaan sehingga dapat dimanfaatkan untuk membayar kewajiban atau digunakan kembali sesuai dengan kepentingan perusahaan.

H<sub>7</sub> : Profitabilitas memperkuat moderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap *financial distress*

### **3.2.8 Profitabilitas memoderasi Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap *Financial Distress***

Profitabilitas yang tinggi akan membuat para manajemen lebih banyak memberikan investasi pada perusahaannya sendiri, sehingga kepemilikan institusional akan lebih besar.

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Sesuai dengan prinsip transparansi, bahwa pemegang saham harus memberikan kesempatan untuk berperan dalam pengambilan keputusan atas perubahan yang mendasar dalam perusahaan, serta memperoleh informasi yang benar, akurat, dan tepat waktu mengenai perusahaan agar dapat meminimalisir konflik keagenan yang terjadi dan diharapkan kemungkinan perusahaan tidak mengalami financial distress. Perusahaan dengan kepemilikan public yang besar maka semakin kecil perusahaan mengalami financial distress.

H<sub>8</sub> : Profitabilitas memperkuat moderasi pengaruh kepemilikan publik terhadap *financial distress*