

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Agency Theory*

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik sumber daya ekonomis dan manajer yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih memperkerjakan orang lain untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Jadi, teori agensi menunjukkan hubungan antara manajer dan pemilik perusahaan yang memiliki kepentingan yang berbeda. Perbedaan kepentingan tersebut dapat memicu munculnya informasi asimetri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemilik (Hanafi, 2016).

Menurut Scott (2015), asimetri informasi merupakan salah satu kondisi dalam transaksi bisnis di mana salah satu pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut memiliki keunggulan dan kelebihan informasi terdapat ketidakseimbangan penerimaan informasi karena satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak. Dalam asimetri informasi terdapat 2 permasalahan yang ditimbulkan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah keadaan dimana *principal*

tidak dapat mengetahui apakah keputusan yang diambil oleh *agent* benar berdasarkan informasi yang telah diperolehnya, atau sebagai kelalaian dalam sebuah tugas. Sedangkan *moral hazard* adalah permasalahan yang muncul jika *agent* tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja. Jadi dapat disimpulkan, bahwa dalam asimetri informasi terdapat ketidakseimbangan penerimaan informasi karena satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak. Berbagai konflik kepentingan dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditor atau antar pemegang saham disebabkan karena adanya hubungan keagenan. (Jensen & Meckling, 1976) membagi biaya keagenan menjadi tiga yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Dan yang terakhir, adalah *residual loss* adalah pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa adanya *financial distress* dapat dijelaskan dengan *agency theory*. *Agency theory* adalah hubungan kontrak antara *agent* dan *principal*, dalam hal ini manajer perusahaan bertindak sebagai *agent* dan pemegang saham bertindak sebagai *principal*. Dalam *financial distress* laporan keuangan suatu perusahaan berfungsi sebagai alat untuk meyakinkan investor dan kreditor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana

yang telah mereka investasikan. Pihak manajer akan mengambil keputusan bisnis guna memaksimalkan sumber daya perusahaan, sedangkan pemegang saham dan kreditor tidak dapat mengawasi semua aktivitas dan keputusan yang diambil oleh manajer. Kondisi tersebut dapat menimbulkan keraguan dari pihak investor dan kreditor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena tidak adanya kepastian atas *return* yang diberikan. Ketika seorang manajer sebagai pihak *agent* salah dalam pengambilan keputusan, dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan sehingga menyebabkan kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Akibat adanya perbedaan kepentingan dan ketidakseimbangan penerima informasi antara *principal* dan *agen* ini maka timbul asimetri informasi, sehingga dapat menyebabkan timbulnya permasalahan berupa *adverse selection* dan *moral hazard*. Selain itu, hubungan keagenan juga dapat menyebabkan terjadinya *conflict of interest* yang diakibatkan oleh perbedaan tujuan. Pemilik perusahaan maupun investor memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka dengan mendapatkan dividen atau menerima imbal hasil dari apa yang mereka investasikan, tetapi manajer perusahaan tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan tersebut. Pihak manajer yang memiliki informasi lebih tentang perusahaannya tentu lebih mengerti tentang kondisi perusahaannya, sehingga pihak manajer akan lebih memilih untuk mempertahankan perusahaan mereka yang mengalami permasalahan keuangan agar mampu beroperasi dengan baik, ketimbang membagikan dividen.

2.2 *Signaling Theory*

Signaling Theory pertama kali dicetuskan oleh Spence dengan melakukan penelitian yang berjudul *Job Market Signaling* pada tahun 1973. Spence (1973) menyatakan bahwa informasi asimetris terjadi pada pasar ketenagakerjaan. Spence (1973), membuat suatu kriteria sinyal guna untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang mengenai prospek bisnis perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Brigham & Houston (2019) menyatakan isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemer untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signaling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Informasi yang diberikan biasanya dalam bentuk laporan keuangan yang mencerminkan keadaan perusahaan secara keseluruhan dan kinerja perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi ini yaitu dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal, saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Pengumuman informasi laporan keuangan ini memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor maupun kreditor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

2.3 *Financial Distress*

2.3.1 Pengertian *Financial Distress*

Financial distress seringkali disamakan dengan kebangkrutan, padahal *financial distress* dan kebangkrutan adalah dua hal yang berbeda. *Financial distress* merupakan indikasi awal sebelum terjadinya kebangkrutan pada suatu perusahaan. Menurut Fahmi (2017), *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan yang terjadi sebelum likuidasi ataupun kebangkrutan terjadi. Kemudian menurut Brigham & Daves (2019), *financial distress* pada

perusahaan terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya.

Terdapat lima kesulitan keuangan menurut Brigham & Daves (2019) yaitu:

1. *Economic failure*

Economic failure atau kegagalan ekonomi dapat terjadi pada saat pendapatan perusahaan tidak mampu menutup biaya keseluruhan termasuk biaya modal. Nilai sekarang dari arus kas sebenarnya lebih kecil dibandingkan dengan kewajiban, atau laba yang lebih kecil daripada modal kerja. Terjadinya kegagalan pada perusahaan yang mengalami *economic failure* ini adalah jika arus kas yang diharapkan atau tingkat pendapatan atas biaya historis dan investasi jauh lebih kecil dibandingkan biaya modal yang dikeluarkan untuk investasi.

2. *Business failure*

Business failure atau kegagalan dalam arti bisnis menggambarkan bahwa perusahaan mengalami kondisi bisnis yang mengalami kerugian, dimana perusahaan terpaksa harus menghentikan kegiatan operasionalnya karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan demi menutupi jumlah pengeluaran.

3. *Technical insolvency*

Suatu perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar utang secara teknis menunjukkan bahwa

perusahaan sedang mengalami kekurangan likuiditas yang bersifat sementara, dimana jika diberi waktu, maka kemungkinan perusahaan bisa membayar utang dan bunganya tersebut. Di sisi lain, apabila *technical insolvency* merupakan gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin bisa menjadi sebuah tanda perhentian pertama menuju *bankruptcy*.

4. *Insolvency in bankruptcy*

Insolvency in bankruptcy terjadi di suatu perusahaan apabila nilai buku utang perusahaan tersebut melebihi nilai pasar aset saat ini. Kondisi tersebut bisa dianggap lebih serius jika dibandingkan dengan *technical insolvency*, karena pada umumnya hal tersebut merupakan tanda kegagalan ekonomi, bahkan mengarah pada likuidasi bisnis. Perusahaan yang sedang mengalami keadaan seperti ini tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

5. *Legal bankruptcy*

Sebuah perusahaan dapat dikatakan mengalami kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan mengajukan tuntutan secara resmi dengan Undang - Undang yang berlaku.

Menurut Gitman & Zutter (2015), salah satu penyebab terjadinya *financial distress* ini adalah keburukan pengelolaan bisnis perusahaan tersebut. Namun dengan bervariasinya kondisi perusahaan baik kondisi internal maupun eksternal maka terdapat banyak hal lain yang juga dapat menyebabkan terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan.

2.3.2 Manfaat Prediksi *Financial Distress*

Menurut Fahmi (2017), informasi *financial distress* berguna untuk:

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

Informasi prediksi *financial distress* bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan sebagai peringatan dari gejala dan permasalahan yang terjadi sehingga perusahaan maupun pihak lain yang berkepentingan dapat melakukan langkah antisipasi untuk menghadapi skenario terburuk yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan yaitu kebangkrutan atau likuidasi.

2.3.3 Pengukuran *Financial Distress*

Risiko kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan perusahaan, yaitu dengan cara melakukan analisis rasio terhadap laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Analisis rasio merupakan alat yang penting untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan serta hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang telah dilaksanakan. Analisis rasio terhadap laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan sebagai alat memprediksi kinerja perusahaan termasuk informasi tentang prediksi potensi kebangkrutan yang berguna bagi banyak pihak, terutama bagi pihak kreditor dan investor.

Analisis rasio untuk memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan dapat menggunakan analisis *Z-score*. Analisis kebangkrutan *Z-score* adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio lalu kemudian dimasukkan dalam suatu persamaan diskriminan. Salah satu metoda yang digunakan untuk prediksi ini adalah model Altman *Z-score* yang dilakukan oleh Edward Altman I pada tahun 1968. Model Altman *Z-score* merupakan salah satu model prediksi kebangkrutan dengan tingkat ketepatan prediksi kebangkrutan sebesar 94% untuk model pertama, dan 95% untuk model Altman yang telah direvisi. Formula Altman *Z-score* merupakan sebuah *multivariate formula* yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan. Altman menggunakan lima jenis rasio, yaitu *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt* dan *Sales to Total Assets*.

2.4 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2015). Menurut Kasmir (2018), rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya yang jatuh tempo, atau rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban pada saat ditagih. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan tentang hubungan antara kas perusahaan dan harta lancar lainnya dengan utang lancar (Brigham & Houston, 2019).

Terdapat beberapa tujuan penggunaan rasio likuiditas yaitu (Kasmir, 2018)

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar secara keseluruhan, artinya jumlah kewajiban yang berumur satu tahun atau dibawah satu tahun dibandingkan dengan aset lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aset lancar dikurangi sediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa perioda.
8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aset lancar dan utang lancar.
9. Menjadi alat penicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

2.5 *Leverage*

Leverage adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar (Harahap, 2018). Menurut Kasmir (2018), *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi.

Menurut Fahmi (2017), rasio *leverage* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Secara umum kreditor lebih memilih perusahaan yang memiliki nilai *leverage* yang rendah, sehingga dana yang dipinjamkan dapat kembali beserta bunga yang ditanggung oleh perusahaan. *Leverage* dapat diukur menggunakan *debt asset ratio* (DAR) yaitu menggunakan utang dengan modal perusahaan. Jika nilai *leverage* perusahaan tinggi, maka hal tersebut menunjukkan bahwa pembiayaan perusahaan lebih banyak menggunakan utang, dan beresiko mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya di masa depan. Sebaliknya jika nilai *leverage* perusahaan rendah maka utang perusahaan tersebut juga rendah, sehingga mengurangi risiko gagal bayar di kemudian hari. Nilai *leverage* ini dapat menunjukkan sinyal bagi investor maupun kreditor dalam menanamkan modalnya (Kasmir, 2018).

2.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Menurut Tandelilin (2017) salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Menurut Harahap (2018), profitabilitas menggambarkan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh laba melalui kegiatan penjualan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)*, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Semakin besar nilai rasio profitabilitas maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah keuangan atau *financial distress*.

Menurut Brigham & Houston (2019), ada beberapa tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan yaitu.

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu perioda tertentu
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu

4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik dari modal pinjaman maupun modal sendiri

Menurut Kasmir (2018) bahwa hasil pengukuran profitabilitas dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan.

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel & Metoda Analisis	Hasil Penelitian
1	Wilujeng & Yulianto, A (2020)	Variabel: <i>Leverage</i> (X_1), Market Ratio (X_2), Kepemilikan Institusional (X_3), Komite Audit (X_4), <i>Financial Distress</i> (Y) Profitabilitas (Z) Metoda Analisis: Regresi Logistik	<i>Leverage</i> , <i>market ratio</i> , dan komite audit tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . Profitabilitas tidak mampu memoderasi <i>market ratio</i> , kepemilikan institusional, dan komite audit. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> , dan profitabilitas mampu memoderasi <i>leverage</i> .
2	Septian (2020)	Ukuran Perusahaan (X_1), <i>Leverage</i> (X_2), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	Ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> pada perusahaan pertambangan batu bara di BEI tahun 2017--2018

(Dilanjutkan...)

(...Lanjutan)

No	Peneliti	Variabel & Metoda Analisis	Hasil Penelitian
3	Dianova & Nahumury (2019)	Variabel: Likuiditas (X_1), <i>Leverage</i> (X_2), <i>Sales Growth</i> (X_3), GCG (X_4), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: PLS (<i>Partial Least Square</i>)	Likuiditas, <i>leverage</i> , <i>sales growth</i> , dan GCG tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> pada perusahaan telekomunikasi dan perusahaan non konstruksi.
4	Widya, et al., (2019)	Variabel: Kompensasi Manajer (X_1), Modal Kerja (X_2), Pertumbuhan Investasi (X_3), <i>Cash Flow Operation</i> (X_4), <i>Leverage</i> (X_5), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Linier Berganda	Kompensasi Manajer tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Modal kerja berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i> . Pertumbuhan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> .
5	Zhafirah & Majidah (2019)	Variabel: Likuiditas (X_1), Profitabilitas (X_2), ukuran Perusahaan (X_3), Dewan Direksi(X_4), Komisaris Independen (X_5), <i>Financial Distress</i> (Y), Metoda Analisis: Regresi Logistik	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . profitabilitas, ukuran perusahaan, dan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Dewan direksi berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i> .
6	Inten & Dana (2019)	Variabel: Likuiditas (X_1), <i>Leverage</i> (X_2), Kepemilikan Institusional (X_3), Profitabilitas(Z), <i>Financial Distress</i> (Y), Metoda Analisis: Regresi Logistik	Likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Leverage</i> dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> .

(Dilanjutkan...)

(...Lanjutan)

No	Peneliti	Variabel & Metoda Analisis	Hasil Penelitian
7	Putu, <i>et al.</i> , (2018)	Variabel: Likuiditas (X_1), <i>Leverage</i> (X_2), Profitabilitas (X_3), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> .
8	Rohmadini, <i>et al.</i> , (2018)	Variabel: Profitabilitas (X_1), Likuiditas (X_2), <i>Leverage</i> (X_3), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Linier Berganda	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Financial Distress</i> .
9	Rahmawati & Herlambang (2018)	Jumlah Komite Audit (X_1), Independensi Komite Audit (X_2), Frekuensi Pertemuan Komite Audit (X_3), Pengetahuan Keuangan Komite Audit (X_4), Likuiditas (X_5), <i>Leverage</i> (X_6), Profitabilitas (X_7), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	Ukuran komite audit, jumlah rapat komite audit, dan keahlian keuangan komite dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . Likuiditas, dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
10	Devianti & Mukhibad (2018)	Variabel: Likuiditas (X_1), Profitabilitas (X_2), <i>Leverage</i> (X_3), Peran Anggota (X_4), Kehadiran Pengurus RAT (X_5), Kehadiran Pengawas RAT (X_6), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Leverage</i> , peran anggota, dan kehadiran pengurus RAT berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Kehadiran pengawas RAT berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> .

(Dilanjutkan...)

(...Lanjutan)

No	Peneliti	Variabel & Metoda Analisis	Hasil Penelitian
11	Julius & Anugerah (2017)	Kepemilikan <i>Leverage</i> (X ₁), <i>Firm Growth</i> (X ₂), <i>Profit</i> (X ₃), <i>Cash Flow</i> (X ₄), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	<i>Leverage</i> dan <i>cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , <i>firm growth</i> dan <i>profit</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
12	Merta & Asri (2016)	Likuiditas(X ₁), <i>Leverage</i> (X ₂), <i>Profitabilitas</i> (Z), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . <i>Profitabilitas</i> mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan <i>leverage</i> terhadap <i>financial distress</i> .
13	Yudiawati & Indriani (2016)	CR (X ₁), DAR (X ₂), <i>Total Asset Turnover</i> (X ₃), <i>Sales Growth</i> (X ₄), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	CR, dan DAR berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . <i>Total Asset Turnover</i> , dan <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .
14	Wahyu (2015)	<i>Current Ratio</i> (X ₁), <i>Debt to Equity Ratio</i> (X ₂), <i>Return on Equity</i> (X ₃), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	<i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> , dan <i>Return on Equity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>
15	Ayu & Lely (2015)	Variabel: Likuiditas (X ₁), <i>Leverage</i> (X ₂), <i>Operating Capacity</i> (X ₃), <i>Sales Growth</i> (X ₄), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	Likuiditas, <i>operating capacity</i> , dan <i>sales growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.

(Dilanjutkan...)

(...Lanjutan)

No	Peneliti	Variabel & Metoda Analisis	Hasil Penelitian
16	Kusanti & Andayani (2015)	Kepemilikan Institusional (X ₁), Kepemilikan Manajerial(X ₂), Jumlah Dewan Direksi(X ₃), Dewan Komisaris(X ₄), Jumlah Komite Audit(X ₅), Likuiditas(X ₆), <i>Leverage</i> (X ₇), <i>Operating Capacity</i> (X ₈), Profitabilitas(X ₉), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan komisaris, dan jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . Jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . Likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . <i>Operating capacity</i> berpengaruh positif terhadap <i>Financial Distress</i> .
17	Agung & Ketut (2015)	Kepemilikan Institusional (X ₁), Kepemilikan Manajerial (X ₂), Komaris Independen (X ₃), Dewan Direksi(X ₄), Likuiditas (X ₅), <i>Leverage</i> (X ₆), Ukuran Perusahaan (X ₇), <i>Financial Distress</i> (Y) Metoda Analisis: Regresi Logistik	Kepemilikan institusional dan likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . Kepemilikan manajerial komisaris independen, dewan direksi, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .

Sumber: Data diolah, 2021

2.8 Urgensi Penelitian

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widya, *et al.*, (2019). Pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN pada sektor aneka industri dan pertanian yang menerima maupun tidak menerima Penyertaan Modal Negara pada periode 2017--2019. Selain itu, digunakan juga rasio keuangan likuiditas, dan *leverage* yang dijadikan sebagai variabel independen dan menambah profitabilitas sebagai variabel pemoderasi.

Profitabilitas dipilih sebagai variabel moderasi dikarenakan perusahaan BUMN ini mengalami penurunan laba dan kurangnya aset lancar, sehingga perusahaan rentan mengalami gagal bayar dalam melunasi kewajiban-kewajibannya.

2.9 Hipotesis Penelitian

Menurut Sekaran & Bougie (2019), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pernyataan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh dari pengumpulan data. Hipotesis yang dirumuskan atas dasar kerangka pikir yang merupakan jawaban sementara atas masalah yang dirumuskan.

2.9.1 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan dengan menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dapat menutupi kewajiban lancar (Harahap, 2018). Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio*, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancarnya (Sartono, 2015).

Perusahaan yang memiliki kewajiban yang jatuh tempo dalam waktu bersamaan dapat menyebabkan *financial distress*, oleh karena itu perusahaan dapat membayar kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Kekayaan perusahaan dapat tercermin dari aktiva lancarnya, semakin banyak aktiva lancar yang dimiliki, maka perusahaan akan dapat membayar

kewajibannya tepat waktu sehingga dapat terhindar dari *financial distress*. Oleh sebab itu, pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress* signifikan negatif. Pernyataan tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putu, *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian Zhafirah & Majidah (2019) dan Ayu & Lely (2015). Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat diambil hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

2.9.2 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Leverage menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek maupun jangka panjangnya. Dalam penelitian ini *leverage* diprosikan dengan *debt to asset ratio* (DAR), yaitu rasio untuk mengukur seberapa besar aset yang dibiayai dengan utang (Kasmir, 2018). Perusahaan yang lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai kegiatan usahanya akan menimbulkan risiko gagal bayar dalam melunasi utangnya di masa mendatang. Dikarenakan adanya bunga dan pokok pinjaman tanpa diimbangi dengan keuntungan yang tinggi dari operasional aset perusahaan, sehingga akan memperbesar kemungkinan perusahaan terkena *financial distress* (Wilujeng & Yulianto, 2020).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Rahmawati & Herlambang (2018) dan Septian (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian lain

juga didukung oleh Rohmadini, *et al.*, (2018), dan Wahyu (2015), yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat diambil hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₂: Leverage berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

2.9.3 Pengaruh Likuiditas, dan *Leverage* terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam mendapatkan laba melalui kegiatan penjualan. Menurut Brigham & Houston (2019) bagi perusahaan *profit oriented*, memperoleh laba merupakan salah satu tujuan didirikannya suatu perusahaan, sehingga dalam menjalankan kegiatan usahanya perusahaan akan memaksimalkan kinerjanya guna mendapatkan laba sebanyak mungkin, dengan pencapaian laba yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Dalam meningkatkan kinerja perusahaan untuk mendapatkan laba tidak lepas dari peran seorang manajer perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Agency Theory* bahwa kegiatan operasional merupakan hal yang harus dilakukan oleh seorang manajer, apabila manajer tepat dalam pengambilan keputusan dan produk yang dihasilkan oleh perusahaan akan terjual dalam kapasitas tinggi, maka laba yang diperoleh juga besar. Keberhasilan perusahaan dalam mendapatkan laba yang optimal tentu akan memengaruhi tingkat kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional dan melunasi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang terhadap kreditor maupun investor, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin kecil.

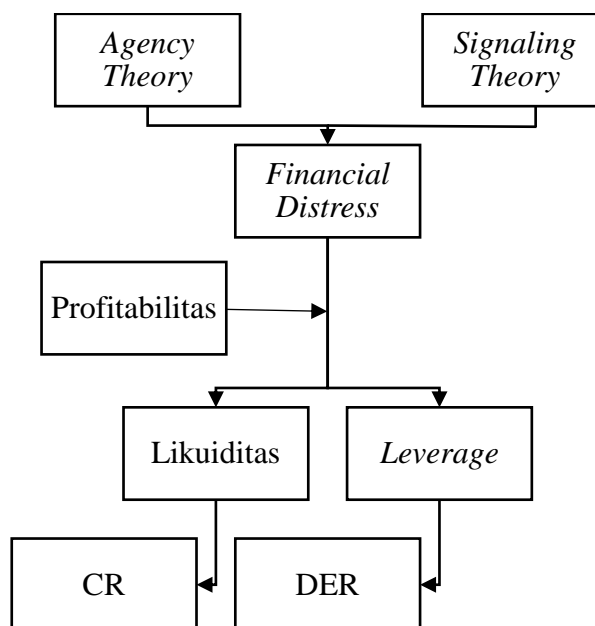
Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat memoderasi rasio likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress*. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Wilujeng & Yulianto (2020), yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dan Merta & Asri (2016) menyatakan profitabilitas dapat memoderasi likuiditas terhadap *financial distress*. Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat diambil hipotesis penelitian sebagai berikut.

H3: Profitabilitas memeperlemah pengaruh likuiditas terhadap *Financial Distress*

H4: Profitabilitas memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *Financial Distress*

2.10 Rerangka Teoretis

Menurut Sekaran & Bougie (2019), rerangka teoretis merupakan fondasi di mana seluruh proyek penelitian didasarkan. Rerangka teoritis yang baik akan menjelaskan secara teoretis hubungan antara variabel yang akan diteliti.

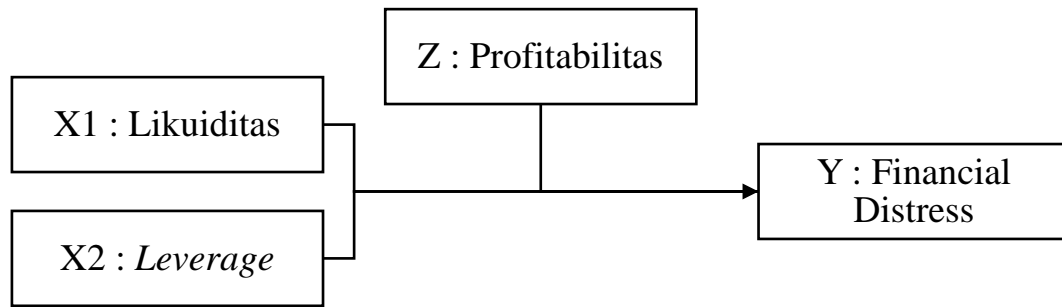


Gambar 1. Rerangka Teoretis

2.11 Desain Penelitian

Menurut Sekaran & Bougie (2019), desain penelitian merupakan rencana untuk pengumpulan, pengukuran, dan analisis data, berdasarkan pertanyaan penelitian dari studi. Desain pada penelitian ini melibatkan tiga variabel yaitu kinerja keuangan sebagai variabel dependen, kinerja modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual sebagai variabel independen, dan keunggulan

kompetitif sebagai variabel mediasi. Desain penelitian yang digunakan sebagai berikut.



Gambar 2. Desain Penelitian