

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Tabel Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Variable Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan &Perbedaan
1.	“Pengaruh <i>Financial Leverage Firm Growth</i> , Laba dan Arus Kas Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2010-2014)”. Frans Julius P S (2017)	<i>Lverage</i> , <i>Firm Growth</i> , Laba dan Arus Kas	- <i>Financial leverage</i> yang dihitung dengan <i>total debt to total equity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . - <i>Firm growth</i> yang dihitung menggunakan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distresses</i> . -Laba yang dihitung menggunakan laba sebelum pajak terhadap total aset tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . -Arus kas yang dihitung menggunakan arus kas operasi terhadap <i>equitas</i> memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Memiliki variabel yang sama yaitu Laba, <i>Firm Growth</i> dan Arus Kas. Periode yang diteliti sekarang adalah dari tahun 2018-2020. Objek yang diteliti adalah Perusahaan Industri Pengolahan
2.	“Pengaruh Arus Kas, Laba dan <i>Lverage</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Bank di Bursa	Arus kas, Laba, dan <i>Lverage</i> .	-Arus kas dan <i>lverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Memiliki variabel yang sama yaitu Lanjutan.... Kas. Perbedaan, penambahan variable yaitu <i>Firm Growth</i> dan periode yang diteliti sekarang adalah

Dilanjutkan....

	Efek Indonesia Periode 2012-2016)". Kristiana Ardeati (2018)			dari tahun 2018-2020. Objek yang diteliti adalah Perusahaan Industri Pengolahan.
3.	"Pengaruh <i>Operating Capacity, Sales Growth</i> dan Arus Kas Operasi Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)". Annisa Livia Ramadhani, SE M.M (2019)	<i>Operating Capacity, Sales Growth</i> , dan Arus Kas Operasi.	- <i>Operating capacity</i> dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap terjadinya <i>financial distress</i> . -Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> .	Memiliki variabel yang sama yaitu Arus Kas Operasi. Perbedaan, penambahan variabel <i>Profitabilitas</i> dan <i>Firm Growth</i> . Penelitian sekarang menggunakan sampel seluruh perusahaan Industri Pengolahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
4.	"Pengaruh Laba dan Arus Kas Operasi Terhadap Prediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)". Annisa Ardianty Kuswandy (2020).	Laba dan Arus Kas Operasi.	-Laba berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . -Arus kas terdapat pengaruh tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Subjek yang diteliti sama-sama menggunakan Arus Kas dan Laba. Perbedaan, penambahan variabel yaitu <i>Firm Growth</i> . Objek yang diteliti di penelitian ini adalah di Perusahaan Industri Pengolahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
5.	"Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa	Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan <i>Sales Growth</i>	-Laba bersih berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . -Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .	Subjek yang diteliti sama-sama menggunakan Arus Kas. Perbedaan, penambahan variabel yaitu, <i>Profitabilitas</i> dan <i>Firm Growth</i> . Objek yang diteliti di penelitian ini adalah di Perusahaan

Dilanjutkan....

Lanjutan....

	Efek Indonesia Tahun 2016-2018.” Safrina Rodhotul Hidayah (2020)		-Sales Growth berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .	Industri Pengolahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.
6.	“Pengaruh Profitabilitas dan Lverage Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)”. Deddy Lesmana (2021)	Profitabilitas, dan Lverage.	-Profitabilitas berpengaruh positif signifikan <i>financial distress</i> pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. -Lverage berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.	Memiliki subjek yang sama yaitu Profitabilitas. Perbedaan, Penelitian sekarang menggunakan subjek penelitian yaitu Firm Growth dan Arus Kas Operasi. Objek yang diteliti pada penelitian ini adalah Perusahaan Industri Pengolahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

2.2 Kajian Pustaka

2.2.1 Agency Theory

Teori keagenan merupakan *grand theory* dalam penelitian ini. Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan. Hubungan yang terjadi antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan merupakan suatu kontrak dan di dalamnya terdapat pemisahan antara kepemilikan dan manajer. Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengendalian perusahaan semakin terpisah dari kepemilikan. Manajer bertanggung jawab terhadap pemilik (Schoenberg et al, 2013).

Tujuan dari sistem pemisahan ini adalah untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan memperkerjakan agen-agen profesional dalam mengelola perusahaan. Penguasaan kendali perusahaan dipegang oleh agen, sehingga agen tersebut dituntut untuk selalu transparan dalam melaksanakan kendali perusahaan. Agen dituntut agar perusahaan berkembang dengan memaksimalkan keuntungan jangka panjang. Salah satu bentuk pertanggung jawabannya adalah dengan mengajukan laporan keuangan. Laporan keuangan disusun untuk melaporkan kondisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu (AD Farlindawati, 2017).

Informasi dari laporan keuangan tersebut dapat dijadikan pihak eksternal perusahaan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Profitabilitas merupakan pengukuran tingkat keberhasilan atau kegagalan sebuah perusahaan atau divisi selama periode tertentu. Weygant *et al* . (2011) menyatakan profitabilitas sebagai suatu rasio yang mengukur penghasilan atau keberhasilan operasi perusahaan pada suatu periode tertentu. Penghasilan perusahaan yang menyatakan laba atau rugi mempengaruhi perusahaan ini untuk mendanai hutang dan ekuitas. Faktor ini juga mempengaruhi tingkat likuiditas dan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh. Jika laba yang diperoleh perusahaan nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relatif lama, maka dapat dilihat bahwa perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasinya dengan baik. Hal ini juga mengindikasikan bahwa dari nilai laba bersih

yang diperoleh, perusahaan dapat melakukan pembagian dividen kepada setiap investornya. Perusahaan yang rutin membagikan dividen nya setiap tahun, mengindikasikan perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*(M Suhaeni, 2015).

Selanjutnya, dapat dilihat dari nilai *firm growth* yang diperoleh perusahaan. Jika semakin tinggi tingkat penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam pemasaran dan penjualan produk.

Selain itu, dapat dilihat juga dari nilai arus kas yang diperoleh perusahaan. Jika arus kas yang diperoleh perusahaan nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relatif lama, maka perusahaan dinilai dapat melakukan pengembalian atas kredit yang diberikan oleh pihak kreditor. Oleh karena itu, kepercayaan yang diberikan kepada perusahaan akan semakin kuat dan perusahaan pun akan mendapatkan kredit dengan mudah dalam setiap kegiatan operasinya.

Sebaliknya, jika nilai *profitabilitas*, *firm growth* dan arus kas suatu perusahaan bernilai kecil dalam jangka waktu yang relatif lama, maka dapat dilihat dari nilai tersebut bahwa pihak eksternal akan menganggap perusahaan tidak mampu dalam menjalankan kegiatan operasinya dengan baik. Kondisi tersebut akan mengakibatkan perusahaan mengalami permasalahan keuangan atau kondisi *financial distress*. Hal ini menjadikan pihak eksternal tidak akan mempercayakan dananya untuk dikelola dalam kegiatan perusahaan tersebut.

Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidak mampuan untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Laju arus kas dan besarnya laba sangat berhubungan dengan kondisi *financial distress*. Didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka. Sebaliknya, dari adanya laporan keuangan yang buruk dalam pelaporan laba dan arus kasnya, hal ini dapat menunjukkan kondisi *financial distress*. Kondisi tersebut dapat menciptakan keraguan dari pihak investor dan kreditor untuk memberikan dananya karena tidak adanya kepastian atas return dana yang telah diberikan (AD Farlindawati, 2017).

A. Pengertian Profitabilitas

Menurut R. Agus Sartono (2010, 122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Menurut Sutrisno (2009, 16) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja didalamnya. Menurut Sofyan Syafri Harahap (2009, 304) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti

kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang perusahaan, dan lain sebagainya.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan, profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan perusahaan tersebut. Profitabilitas merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu digunakan suatu alat analisis untuk bisa menilainya.

Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang atau tidak. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Penilaian profitabilitas adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis yang dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan, dan

menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan berkesinambungan.

Profitabilitas perusahaan dideskripsikan dalam bentuk laporan labarugi yang merupakan bagian dari laporan keuangan korporasi, yang dapat digunakan oleh semua pihak yang berkepentingan untuk membuat keputusan ekonomi. Profitabilitas perusahaan sudah tentu merupakan kinerja perusahaan yang ditinjau dari kondisi keuangan perusahaan. Profitabilitas perusahaan tercermin dari laporan keuangannya, oleh sebab itu untuk mengukur profitabilitas perusahaan diperlukan analisis terhadap laporan keuangannya. Profitabilitas sangat cocok untuk mengukur efektivitas manajemen dan pengevaluasian kinerja manajemen dalam menjalankan bisnis dan produktivitasnya dalam mengelola aktiva-aktiva perusahaan secara keseluruhan seperti tampak pada pengembalian yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi, serta untuk mengevaluasi kinerja ekonomi dari bisnis. Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan, sehingga dapat memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas) serta untuk merumuskan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumberdaya (Mardiyanto, 2009).

B. Tujuan Profitabilitas

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode 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 pinjaman maupun modal sendiri.

Sementara itu manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio profitabilitas yaitu:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui besarnya laba sesudah pajak dengan modal sendiri.
4. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Menurut Mardiyanto (2009) profitabilitas merupakan pengukuran kesanggupan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Menurut Mardiyanto (2009), rasio profitabilitas dapat diukur dengan:

1. Rasio Margin Laba (Net Profit Margin)
2. Rasio kemampuan dasar menghasilkan laba (basic earning power ratio/operating return on total asset/OROA)
3. Tingkat pengembalian atas total aktiva (Return On Assets/ROA)
4. Tingkat pengembalian atas total ekuitas (Return On Equity/ROE)

Pada penelitian ini, profitabilitas dari perusahaan dihitung dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE), yaitu *Net Income After Tax* dibagi dengan *Equity*. Penggunaan ROE dalam penelitian ini adalah karena ROE memiliki beberapa keunggulan, dimana ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen. Dengan peningkatan keuntungan tersebut, perusahaan semakin mampu melunasi kewajibannya sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil. Rasio ini juga dapat digunakan para investor untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang.

2.2.2 Firm Growth

A. Pengertian Firm Growth

Firm Growth menurut Hampiton (1993) dalam Eliu (2014) growth didefinisikan sebagai prosentase perubahan tahunan pada total assets, sales, dan operating profitnya. Perusahaan sangat penting untuk

mengalami growth karena prosentase perubahan tahunan pada growth tadi merupakan indikator tingkat profitabilitas dan kesuksesan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aktiva dimana pertumbuhan masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aktiva dihitung sebagai presentase perubahan aktiva pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Berdasarkan definisi diatas dapat dijelaskan bahwa *growth* merupakan perubahan total aktiva baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan aktiva menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang meyakini bahwa presentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva.

2.2.3 Arus Kas Operasi

A. Pengertian Arus Kas

Laporan arus kas merupakan semua arus kas masuk dan arus kas keluar, atau sumber dan penggunaan kas selama satu periode. Arus kas adalah ringkasan aliran kas untuk suatu periode tertentu, laporan ini

kadang disebut laporan sumber penggunaan operasi perusahaan, investasi, dan aliran kas pembiayaan serta menunjukkan perubahan kas dan surat berharga selama periode tersebut.

Laporan arus kas terdiri dari: Aktivitas Operasi, Investasi dan Pendanaan perusahaan selama satu periode dalam suatu format yang menunjukkan bagaimana melaporkan suatu rugi bersih dan tetap mengadakan pengeluaran modal yang besar atau membayar deviden, atau akan menceritakan bagaimana perusahaan mengeluarkan atau menaikkan hutang atau saham biasa atau keduanya selama periode tersebut.

Dalam hal kepemilikan kas, perusahaan juga harus mampu melakukan penyeimbangan. Artinya: apabila perusahaan memiliki saldo kas yang terlalu besar, maka perusahaan akan mengalami kerugian dalam bentuk kehilangan kesempatan untuk menginvestasikan dana tersebut pada kesempatan investasi lain yang lebih menguntungkan. Sebaliknya apabila saldo kas terlalu rendah, kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan likuiditas.

B. Tujuan dan Manfaat Laporan Arus Kas

Laporan arus kas disusun untuk menjelaskan jumlah penerimaan (receipts) dan pengeluaran (disbursements/payments) kas selama suatu periode pelaporan, sumber penerimaan dan sasaran pengeluaran

tersebut, serta bertambah atau berkurangnya saldo akhir kas dibandingkan saldo awal periode usaha.

Salah satu tujuan utama penyajian data mengenai arus kas adalah menyediakan informasi yang diansumsikan akan :

1. Membantu para investor atau kreditor jumlah arus kas yang mungkin didistribusikan pada waktu yang akan datang dalam bentuk deviden maupun bunga dan dalam bentuk distribusi likuidasi atau pembayaran kembali pokok.
2. Membantu dalam mengevaluasi resiko. Resiko dalam konteks ini meliputi variabilitas yang diharapkan dari hasil pengembalian mendatang maupun kemungkinan insolvabilitas atau pailit.

C. Klasifikasi Arus Kas

Laporan arus kas diklasifikasikan menurut tiga kategori utama, yaitu aktivitas operasi, investasi dan pembiayaan.

1. Aktivitas Operasi

Arus kas yang paling utama dari perusahaan adalah terkait dengan aktivitas operasi. Arus kas dari kegiatan operasi adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Arus kas dari aktivitas operasi adalah arus kas yang terkait dengan operasional perusahaan pada masa periode tertentu.

Aktivitas operasi meliputi transaksi-transaksi yang tergolong sebagai penentu besarnya laba/rugi bersih. Penerimaan kas dari penjualan barang atau pemberian jasa merupakan sumber arus kas

masuk yang utama. Penerimaan kas lainnya berasal dari pendapatan bunga, dividen, dan penjualan sekuritas yang diperdagangkan. Sedangkan arus kas keluar meliputi pembayaran untuk membeli barang dagangan, membayar gaji/upah, beban pajak, bunga, beban utilitas, sewa, dan pembelian sekuritas yang diperdagangkan. Perubahan yang terjadi dalam saldo utang dividen (meskipun termasuk sebagai kewajiban lancar) tidak diperhitungkan dalam melaporkan arus kas bersih dari aktivitas operasi, mengingat bahwa utang dividen timbul sebagai akibat aktivitas pembiayaan perusahaan dan besarnya dividen yang diumumkan tidak mempengaruhi besarnya laba/rugi bersih.

2. Aktivitas Investasi

Arus kas dari kegiatan investasi adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aset nonlancar. Arus kas investasi merupakan arus kas yang dihasilkan perusahaan berkaitan dengan investasi, baik investasi kas maupun nonkas. Arus kas masuk terjadi jika kas yang diterima dari hasil atau pengembalian investasi yang dilakukan sebelumnya, misalnya: dari hasil atau penjualan.

3. Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan merupakan sarana mendistribusikan, menarik, dan menyediakan dana untuk mendukung aktivitas bisnis. Arus kas dari kegiatan pendanaan merupakan arus kas yang berasal

dari transaksi yang mempengaruhi utang dan ekuitas perusahaan. Aktivitas pendanaan merupakan aktivitas perusahaan yang meliputi pendapatan sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjam dan membayar hutang kembali, atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayar hutang tersebut.

2.2.4 Financial Distress

A. Pengertian Financial Distress

Financial Distress merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau kritis. Kondisi *financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan dapat diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidak kecukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya lagi.

Menurut Fachrudin (2008) dalam Carolina, et al (2018:140), terdapat lima definisi kesulitan keuangan atau *financial distress* menurut tipenya, antara lain sebagai berikut:

1. *Economic failure*. Kegagalan ekonomi merupakan kondisi dimana perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Dalam kondisi ini perusahaan dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) yang dibawah pasar.

2. *Business failure*. Kegagalan bisnis merupakan keadaan dimana bisnis yang menghentikan operasi dengan alasan mengalami kerugian. Sudah tidak dapat melanjutkan aktivitasnya.
3. *Technical insolvency*. Kondisi perusahaan bisa dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika jatuh tempo. Misalnya ketidakmampuan dalam membayar hutang secara teknis menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kekurangan likuiditas yang bersifat sementara, yang mana mungkin diwaktu kedepannya perusahaan bisa membayar hutang dan bunganya tersebut. Tetapi, 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 sebelum *legal bankruptcy* dimana suatu perusahaan memiliki nilai buku hutang melebihi nilai pasar asset saat ini. Keadaan ini dapat dianggap lebih serius jika dibandingkan dengan *technical insolvency*, karena pada umumnya hal tersebut merupakan tanda kegagalan ekonomi, yang jelas mengarah pada likuiditas bisnis. Perusahaan yang sedang mengalami keadaan seperti ini tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

5. *Legal bankruptcy*. Bisnis dianggap mengalami kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan tersebut melaporkan kejadian dan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang yang berlaku.

Menurut Noor (2009) dalam Nailufar, et al (2018:149), Suatu perusahaan bisa dikatakan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) bila terdapat indikasi sebagai berikut:

1. Menurunnya dividen, bukan karena membesarkan laba ditahan, tetapi karena penjualan yang menurun.
2. Penutupan usaha, karena meningkatnya biaya operasi dan menurunnya penjualan.
3. Rugi yang terus menerus untuk beberapa periode yang berurutan.
4. Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) besar-besaran.
5. Mundurnya para eksekutif perusahaan.
6. Merosotnya harga saham di pasar modal.
7. Perusahaan (*equity*) mendekati nol atau bahkan negatif.

Bila indikasi diatas mulai muncul, maka manajemen harus cepat tanggap, dan mencari solusinya. Jika prospek usaha masih ada maka kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress* ini dapat diatasi dengan melakukan restrukturisasi *assets* dan kembali konsentrasi pada bisnis utamanya, sehingga selamat dari kebangkrutan. Oleh karena itu, maka untuk perusahaan yang cerdas begitu ada gejala dan kondisi *financial distress* ini dengan cepaat

melakukan restrukturisasi usaha, sehingga selamat dari kebangkrutan.

Dalam menyelesaikan *financial distress* bisa dilakukan dengan menjual obligasi atau menerbitkan saham baru, meminjam ke perbankan atau menerbitkan *right issue*. *Right issue* adalah penjualan saham terbatas yang hanya dikhususkan kepada pemilik saham lama saja, dengan tujuan untuk menghindari masuknya pemilik saham baru.

B. Faktor Penyebab Financial Distress

Menurut Damodaran (2001) dalam Ardeati (2018:22-23), faktor penyebab *financial distress* adalah:

1. Kesulitan arus kas

Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Selain itu kesulitan arus kas juga bisa disebabkan karena adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam melakukan pembayaran aktivitas perusahaan yang dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

2. Besarnya jumlah utang

Salah satu cara untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan adalah dengan mengambil hutang dan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan. Kondisi pasar saat

terjadi tagihan atas hutang jatuh tempo dan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk membayar tagihan-tagihan yang terjadi maka kemungkinan kreditur akan menyita harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun

Dalam hal ini merupakan kerugian operasional perusahaan yang dapat menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

Meskipun suatu perusahaan dapat mengatasi tiga masalah di atas, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*, itu karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan yang dapat menyebabkan *financial distress*. Faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro, di mana cakupannya lebih luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat dapat menambah beban perusahaan. Selain itu, masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, dimana bisa menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung perusahaan. Banyak hal yang dilakukan perusahaan selama terjadi *financial distress* seperti perubahan yang signifikan terhadap aset, laba bersih dan laba per saham. Hal ini dilakukan untuk menjaga

perusahaan agar tetap berjalan dan kembali pada kondisi keuangan yang normal.

C. Pengukuran Financial Distress

Pada penelitian ini, *financial distress* dideteksi dengan pengukuran metode Altman Z-score. Penelitian mengenai kebangkrutan terhadap perusahaan telah dilakukan oleh Altman pada tahun 1966 dengan mengambil sampel 66 perusahaan yang telah bangkrut. Dari penelitiannya Altman mendapat 5 rasio yang dapat dikombinasikan untuk perusahaan yang bangkrut, *grey area*, sehat. Penelitian ini menggunakan model Altman yang pertama karena yang diteliti adalah perusahaan industri pengolahan. Model Altman yang pertama ditunjukkan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur. Persamaan dari model Altman pertama adalah sebagai berikut :

$$Z(0)=1,2X_1+1,4X_2+3,3X_3+0,4X_4+1,0X_5$$

Keterangan :

X1 : (Aset lancar-Liabilitas lancar) / Total aset

X2 : Laba ditahan / Total aset

X3 : Laba sebelum bunga dan pajak / Total aset

X4 : Nilai pasar ekuitas / nilai buku total liabilitas

X5 : Penjualan / Total asset

Perusahaan yang mengalami *financial distress* bisa diprediksi dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Dari nilai hitung Altman Z-Score tersebut dapat diambil dari titik terendah yaitu 1,81. Perusahaan yang memiliki nilai Z-Score kurang dari 1,81 dikategorikan dalam perusahaan tersebut mengalami kondisi financial distresses dan apabila perusahaan memiliki nilai Z-Score lebih dari 2,99 artinya perusahaan diprediksi tidak mengalami financial distresses.

2.3 Pengaruh Antar Variable

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas dengan Financial Distress

Menurut R. Agus Sartono (2010, 122) *profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Menurut Sutrisno (2009, 16) *profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja didalamnya. Menurut Sofyan Syafri Harahap (2009, 304) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang perusahaan, dan lain sebagainya.

Penelitian terdahulu Frans Julius P S (2017) “Pengaruh *Financial Lverage Firm Growth*, Laba dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia Tahun (2010-2014)”. Hasil dari penelitian ini adalah laba bersih berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan pemaparan tersebut diatas maka peneliti mengembangkan hipotesis sebagai berikut :

H_1 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap financial distress.

2.3.2 Pengaruh Firm Growth dengan Financial Distress

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Helfert (1997:333) (dalam Safrida, 2008:15) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau peningkatan volume usaha.

Firm Growth juga dapat dikatakan sebagai pertumbuhan suatu perusahaan memiliki pengaruh positif. Pertumbuhan perusahaan (*firm growth*) mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomisnya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri.

Penelitian terdahulu Frans Julius P S (2017)“Pengaruh *Financial Lverage Firm Growth*, Laba dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2010-2014)”. Hasil dari penelitian ini adalah *firm growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan pemaparan tersebut diatas maka peneliti mengembangkan hipotesis sebagai berikut :

H_2 = Firm growth berpengaruh positif terhadap financial distress.

2.3.3 Pengaruh Arus Kas Operasi dengan Financial Distress

Laporan arus kas menjadi bagian yang tak terpisahkan dari laporan keuangan. Laporan arus kas berguna bagi pihak investor maupun kreditur dalam melihat kinerja keuangan perusahaan. Investor dan kreditur akan mengevaluasi hasil dari sumber dan penggunaan kas dalam seluruh kegiatan perusahaan.

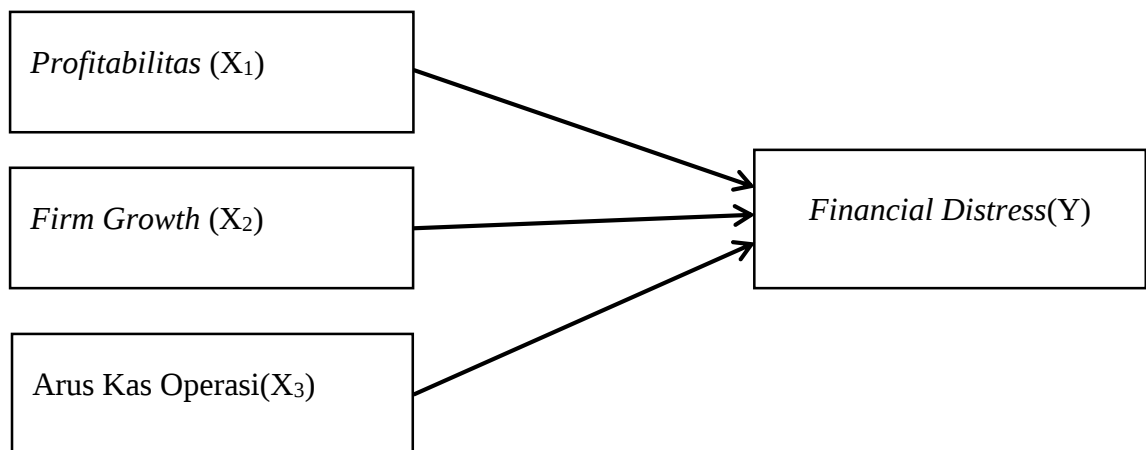
Arus kas operasi sangat penting bagi kelangsungan perusahaan. Perusahaan dengan arus kas operasi positif menandakan perusahaan mampu untuk melunasi utang, membayar prive atau dividen tunai, serta mendanai pertumbuhannya melalui ekspansi bisnis atau aktivitas investasi. Sebaliknya jika arus kas operasi negatif, maka menandakan gagal atau ketidakberhasilan aktivitas operasi, sehingga mengharuskan perusahaan untuk mencari sumber alternatif sumber kas lainnya.

Penelitian terdahulu Frans Julius P S (2017) “Pengaruh *Financial Lverage Firm Growth*, Laba dan Arus Kas Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2010-2014))”. Hasil dari penelitian ini adalah arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan pemaparan tersebut diatas maka peneliti mengembangkan hipotesis sebagai berikut :

H₃ = Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap financial distress.

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan masalah yang telah dirumuskan maka kerangka pemikiran dalam usulan penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Keterangan gambar :

→ = variabel berpengaruh secara parsial

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Profitabilitas (X₁)*, *Firm Growth (X₂)*, dan *Arus Kas Operasi (X₃)* secara parsial terhadap *financial distress (Y)*.

2.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban yang mengacu pada permasalahan yang ada di rumusan masalah. Dengan mengacu pada kerangka pemikiran diatas, maka peneliti menarik hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

H₂ = Firm growth berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

H₃ = Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

