

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Kajian Teoretis

2.1.1.1 Kepemilikan Manajerial

2.1.1.1.1 Definisi Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Gunawan, 2016:74). Definisi ini bertolak belakang dengan pernyataan Bodie Z.A. Kane dan A. Marcus (2006) yang diterjemahkan oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai berikut:

“Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak insider. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dewan komisaris yang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer.”

Terdapat pendapat lain yang menyatakan kepemilikan manajerial adalah presentase saham yang dimiliki manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan

keputusan perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan membuat manajemen mempunyai fungsi ganda yaitu sebagai pemilik perusahaan sekaligus sebagai pengelola perusahaan tersebut (Sunarwijaya, 2017:5). Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer dapat menentukan strategi dan kebijakan-kebijakan mengenai perlakuan sosial perusahaannya.

Dari pengertian diatas dapat dimaksudkan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen sehingga tidak hanya sebagai manajer tetapi juga sebagai pemegang saham yang terlibat dalam pengambilan keputusan.

2.1.1.1.2 Fungsi dan Level Kepemilikan Manajerial

Menurut (Anjar, 2017) menjabarkan fungsi dan level kepemilikan manajerial dalam perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Low levels of managerial ownership (0%-5%)

Untuk *low levels of managerial ownership*, disiplin eksternal, pengendalian internal, dan insentif masih didominasi oleh tingkah laku manajemen. Manajemen dalam level ini apabila kinerja mereka baik, lebih memilih paket kompensasi seperti opsi saham dan *stock grants* daripada menambah jumlah kepemilikan saham di perusahaan sendiri.

2. Intermedicate levels of managerial ownership (5%-25%)

Di level ini, insiders mulai menunjukkan perilaku sebagai pemegang saham. Dengan bertambahnya kepemilikan maka semakin besar jumlah hak suara mereka.

Jika *low levels of managerial ownership* lebih memilih kompensasinya sedangkan *intermediate levels of managerial ownership* lebih memilih mengambil kendali perusahaan.

3. *High levels of managerial ownership (26%-50%)*

Di level ini, kepemilikan *insiders* tidak memiliki otoritas penuh terhadap perusahaan dan disiplin eksternal tetap berlaku.

4. *High levels of managerial ownership (>50%)*

Di level ini, *insiders* memiliki wewenang penuh terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan diatas 50% adanya tekanan dari disiplin eksternal (*outside shareholders*) hampir tidak ada sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

5. *Very high levels of managerial ownership*

Di level ini, perusahaan dimiliki oleh pemilik tunggal. Dalam indikator ini yang digunakan untuk pengukuran kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Dengan keinginan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut.

2.1.1.1.3 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Menurut Hastuti (2014:15) kepemilikan manajerial diukur dari presentase tingkat kepemilikan oleh dewan direksi dan dewan komisaris. Kepemilikan ini diukur dengan membagi kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen dibagi total saham beredar sehingga dapat diketahui presentase kepemilikan manajerial

perusahaan. Saham yang beredar ini adalah bagian saham perusahaan yang sudah memiliki status dimiliki perorangan, perusahaan, dan lembaga. Pengukuran kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.1.1.2 Leverage

2.1.1.2.1 Definisi Leverage

Dalam menjalankan operasionalnya, perusahaan harus memiliki dana yang memadai, salah satu sumbernya diperoleh dengan melakukan pinjaman. Menurut Quiry (2014:219) menyebutkan bahwa efek *leverage* akan terlihat pada saat perusahaan menambah utang dan menginvestasikan dana yang dipinjamnya dalam kegiatan industri/komersialnya, sehingga dapat menghasilkan laba operasi yang biasanya lebih tinggi daripada beban bunga yang harus dibayar atas pinjamannya, tetapi jika hal yang terjadi berbanding terbalik, maka investasi tersebut tidak layak untuk didanai dari utang.

Menurut Kasmir (2018:151) solvabilitas atau *leverage* merupakan kemampuan perusahaan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam artian luas dikatakan bahwa *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Menurut Kristanti (2019:20) mendefinisikan *leverage* adalah kemampuan untuk membayar kewajiban jangka panjang perusahaan. Indikator yang sering digunakan adalah *debt asset ratio* (DAR) yaitu perbandingan utang jangka panjang perusahaan dibandingkan seluruh modalnya. Rasio lain adalah yang menggunakan jumlah ekuitas sebagai pembanding yaitu *debt equity ratio* (DER).

Dari pengertian diatas, dapat dimaksudkan bahwa *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek, artinya seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya atau seberapa besar aset-aset perusahaan dibiayai dengan utangnya.

2.1.1.2.2 Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Analisis terhadap rasio *leverage* diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya apabila suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Dengan menggunakan rasio *leverage*, perusahaan dapat mengetahui kondisi keuangan dan penggunaan modal, baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal dari luar. Menurut Kasmir (2018:153) terdapat beberapa tujuan perusahaan menggunakan *leverage* diantaranya:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditur);
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman, termasuk bunga);

3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang;
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva;
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang;
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang akan segera ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki, dan tujuan lainnya.

Sementara itu, manfaat *leverage* menurut Kasmir (2018:154) yaitu sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya;
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman, termasuk bunga);
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang;
5. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva;
6. Untuk menganalisis menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang;

7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang akan segera ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki, dan tujuan lainnya.

2.1.1.2.3 Jenis-Jenis *Leverage*

Harmono (2015:176) dalam bukunya mengemukakan bahwa terdapat beberapa jenis *leverage* diantaranya:

1. *Leverage* Operasi (*Degree Of Operating Leverage/DOL*)

Leverage operasi merupakan meningkatnya sumbangan biaya produksi tetap terhadap total biaya operasi pada berbagai tingkat penjualan. Perusahaan yang mempunyai *leverage* operasi dapat dilihat melalui perubahan hasil penjualan yang dapat meningkatkan perubahan laba operasi bersih yang lebih besar. *Leverage* operasi dapat diukur melalui tingkat *leverage* operasi pada tingkat kuantitas produksi. *Leverage* operasi ini menggambarkan sejauh mana efektivitas keputusan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas.

2. *Leverage* Keuangan (*Degree Of Financial Leverage/DFL*)

Leverage keuangan merupakan sejauh mana strategi pendanaan melalui utang untuk digunakan investasi dalam meningkatkan produksi dan menghasilkan kemampuan laba yang mampu menutup biaya bunga dan pajak pendapatan. Apabila presentase perubahan laba bersih lebih besar dari presentase perubahan laba operasi maka dapat diartikan terdapat *leverage* keuangan yang menguntungkan.

3. Tingkat *Leverage* Total (*Degree Of Total Leverage*/DTL)

Leverage total merupakan perkalian antara *leverage* operasi dan *leverage* keuangan guna melihat *leverage* secara total. Kondisi ini perlu dicari karena tidak selamanya keduanya berbanding lurus. Artinya, tidak selamanya *leverage* operasi yang naik akan diikuti *leverage* operasi yang naik pula. Maka dari itu pentingnya tingkat *leverage* total agar mendapatkan gambaran secara total antara efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan yang dikombinasikan dengan strategi pendanaan perusahaan.

2.1.1.2.4 Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai rasio *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100% (Darsono dan Ashari, 2005:77). Menurut Kasmir (2018:155), dalam praktiknya ada beberapa jenis rasio *leverage* yang sering digunakan perusahaan, yaitu:

1. *Debt to Asset Ratio (DAR)* atau *Debt Ratio*

Rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, rasio ini mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumus untuk mencari *debt to asset ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

Rasio yang mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk mencari *long term debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

4. *Time Interest Earned*

Rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga atau mengukur seberapa besar jaminan keuntungan yang digunakan untuk membayar bunga utang jangka panjang.

Rasio ini juga diartikan oleh James C. Van Horne sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Rumus untuk mencari *times interest earned* sebagai berikut:

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

5. *Fixed Charge Coverage*

Rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran deviden saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa. Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang. Rumus untuk mencari *fixed charge coverage* sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa/Lease}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa/Lease}}$$

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang mengukur seberapa besar aset dikelola oleh utang. Brigham dan Houston (2015:615) menyatakan bahwa total utang yang diukur menggunakan DAR merupakan jumlah dari utang jangka panjang dan utang jangka pendek, tidak termasuk kewajiban lainnya. Maka, ukuran total utang dengan total aset dapat memberikan hasil pengukuran *leverage* yang lebih berimbang. Berdasarkan hasil pengukuran apabila rasionya tinggi artinya pendanaan dengan utang semakin banyak dan semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu untuk menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang (sebagian besar aktiva perusahaan dibiayai oleh modal). Menurut Kasmir (2018:159) rata-rata industri untuk *debt to asset ratio* (DAR) kurang dari 35%. Jika lebih dari 35% maka perusahaan dinilai rentan mengalami *financial distress*.

2.1.1.3 Ukuran Perusahaan

2.1.1.3.1 Definisi Ukuran Perusahaan

Hartono (2015:14) mendefinisikan ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Sependapat dengan Brigham dan Houston (2015:4) yang menyatakan ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak, dan lain-lain.

Menurut Riyanto dalam Sudaryo (2019) mendefinisikan sebagai berikut:

“Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperoleh. Ukuran perusahaan juga dapat menunjukkan seberapa besar informasi yang terdapat didalamnya, sekaligus mencerminkan kesadaran dari pihak manajemen betapa pentingnya informasi, baik bagi pihak eksternal maupun pihak internal perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak pula informasi yang terkandung didalamnya.”

Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena mamiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Prasetyorini, 2013).

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan adalah skala untuk menentukan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dilihat melalui total aset, penjualan, laba, beban pajak, dan lain-lain sehingga perusahaan dapat berkembang dan mencapai tujuan dari sumber daya yang dimiliki tersebut.

2.1.1.3.2 Kategori Ukuran Perusahaan

Menurut UU No. 20 Tahun 2008 pasal 1, ukuran perusahaan dapat dikelompokkan dalam 4 kategori, yaitu:

1. Usaha Mikro

Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

2. Usaha Kecil

Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.

3. Usaha Menengah

Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian

baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

4. Usaha Besar

Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Kriteria ukuran perusahaan diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 pasal 6, diantaranya:

Tabel 2. 1
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Kekayaan Bersih	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta - 500 juta	>300 juta - 2,5 miliar
Usaha Menengah	>500 juta - 10 miliar	>2,5 miliar - 50 miliar
Usaha Besar	>10 miliar	>50 miliar

2.1.1.3.3 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan mentransformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural (Murhadi, 2013:215). Total aset juga dianggap lebih stabil dan *representative* dalam menunjukkan ukuran perusahaan dibandingkan dengan kapitalis pasar dan penjualan produk yang sangat dipengaruhi oleh *demand* dan *supply* (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Oleh sebab itu, untuk

menentukan ukuran perusahaan digunakan ukuran aktiva, yang diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Adapun rumus untuk menghitung ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$Ukuran\ Perusahaan = (Total\ aset)$$

Dari hasil pengukuran, jika semakin tinggi nilai rasio ini maka dinilai perusahaan semakin baik, artinya investor akan lebih percaya terhadap perusahaan sehingga dalam mencari pendanaan akan lebih mudah. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan logaritma natural total aset dengan tujuan untuk meminimalisir fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan rumus ini, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

2.1.1.4 *Financial Distrees*

2.1.1.4.1 Definisi *Financial Distress*

Financial distress (kesulitan keuangan) merupakan kesulitan yang dialami oleh perusahaan sebelum perusahaan tersebut benar-benar bangkrut, dimana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan dan perusahaan ditekan untuk melakukan perbaikan usahanya. Kondisi ini mengakibatkan perusahaan melalaikan kontrak dan akan terlibat pada restukturisasi keuangan antar perusahaan, kreditur, dan hak kekayaan investornya (Karen Wruck dalam Rodoni dan Ali 2014:186). Selain itu Rodoni dan Ali dalam bukunya menjelaskan kondisi kesulitan keuangan dapat menjadi “*early warning*” sistem perusahaan sebagai tanda awal

munculnya masalah. Masalah ini biasanya dipicu oleh terlalu banyaknya utang yang dimiliki oleh perusahaan sehingga aset (kekayaan) yang dimiliki sudah tidak mampu lagi menutupi (membayar) kewajiban tersebut.

Financial distress adalah kondisi sebuah perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian (Hery, 2017:33). Bagi kreditur, keadaan ini merupakan gejala awal kegagalan debitur. Artinya perusahaan dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan (Sunarwijaya, 2017).

Menurut Kristanti (2019:3) menjelaskan *financial distress* sebagai berikut:

“*Financial distress* adalah suatu situasi ketika sebuah perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Hal ini terjadi sebagai tanda awal sebelum pada akhirnya hal yang paling buruk akan bisa terjadi, yaitu kebangkrutan. *Financial distress* tidak saja merusak sistem keuangan perusahaan, tetapi juga organisasi secara keseluruhannya. Hilangnya sumber keuangan perusahaan dan sumber daya manusia bisa menyebabkan perusahaan dilikuidasi.”

Dari beberapa definisi diatas, dapat dimaksudkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan akibat kinerja perusahaan yang buruk sehingga tidak mampu membayar kewajibannya kepada pihak kreditur yang dapat diartikan perusahaan terancam mengalami kebangkrutan.

2.1.1.4.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Financial Distress*

Menurut Hery (2017:35-36) *financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut:

1. Faktor Internal

Merupakan faktor yang timbul dari dalam perusahaan, yang biasanya bersifat mikro. Faktor internal tersebut adalah:

a. Kredit yang diberikan kepada pelanggan terlalu besar

Kebijakan perusahaan yang dimaksud untuk meningkatkan volume penjualan adalah dengan melakukan penjualan kredit, baik melalui saluran distribusi maupun langsung ke pelanggan dengan persyaratan mudah. Dalam jangka pendek, likuiditas akan terganggu karena tingginya investasi pada piutang yang bisa berdampak kurang baik terhadap tujuan jangka panjang perusahaan.

b. Lemahnya kualifikasi sumber daya manusia

Lemahnya kualifikasi sumber daya manusia dalam hal keterampilan, keahlian, pengalaman, responsif, dan inisiatif dapat menghambat tercapainya tujuan perusahaan. Terlebih jika fungsi pengendalian manajemen lemah, maka akan mempercepat proses kesulitan keuangan.

c. Kekurangan modal kerja

Hasil penjualan yang tidak memadai atau tidak dapat menutup harga pokok penjualan dan beban operasional, secara terus-menerus akan menyebabkan kekurangan modal kerja dan lebih lanjut mengarah pada kebangkrutan.

d. Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan

Rendahnya kualitas individu dari pelaku di perusahaan dan kurangnya pengawasan yang baik memudahkan terjadinya penyalahgunaan wewenang

dan timbulnya kecurangan-kecurangan sehingga menimbulkan suasana kerja yang tidak sehat dan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

2. Faktor Eksternal

Faktor eksternal penyebab *financial distress* merupakan faktor yang timbul dari luar perusahaan yang biasanya bersifat makro. Faktor eksternal dapat berupa:

- a. Persaingan bisnis yang ketat;
- b. Berkurangnya permintaan terhadap produk atau jasa yang dihasilkan;
- c. Turunnya harga jual secara terus-menerus;
- d. Kecelakaan atau bencana alam yang menimpa dan merugikan perusahaan sehingga mempengaruhi jalannya aktivitas.

2.1.1.4.3 Kategori *Financial Distress*

Untuk persoalan kesulitan keuangan (*financial distress*) secara kajian umum ada 4 kategori penggolongan menurut Fahmi (2014:161) sebagai berikut:

1. *Financial distress* kategori A (sangat tinggi dan benar-benar membahayakan)

Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada di posisi bangkrut atau pailit. Pada kategori ini memungkinkan pihak perusahaan melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah berada dalam posisi *bankruptcy (pailit)*. Dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.

2. *Financial distress* kategori B (tinggi dan dianggap berbahaya)

Pada kategori ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistis dalam menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki, seperti sumber-sumber aset yang ingin dijual dan tidak dijual/dipertahankan. Termasuk memikirkan berbagai dampak jika dilaksanakan keputusan merger (penggabungan) dan akuisisi (pengambilalihan). Salah satu dampak yang sangat nyata terlihat pada posisi ini adalah perusahaan mulai melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) dan pensiunan dini pada beberapa karyawannya yang dianggap tidak layak (*infeasible*) lagi untuk dipertahankan.

3. *Financial distress* kategori C (sedang)

Pada kategori ini perusahaan dianggap masih mampu/bisa menyelamatkan diri dengan tindakan tambahan dana yang bersumber dari internal dan eksternal. Namun disini perusahaan sudah melakukan perombakan berbagai kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan selama ini, bahkan jika perlu melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang memiliki kompetensi yang tinggi untuk ditempatkan di posisi-posisi strategis yang bertugas mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan, termasuk menggenjot perolehan laba kembali. Dimana salah satu tugas manajer baru tersebut adalah jika telah kembali diperoleh laba maka perusahaan melakukan keputusan penjualan saham, yang memungkinkan keuntungan diperoleh dapat dialokasikan untuk membeli kembali

saham yang telah dijual kepada publik atau yang dikenal dengan istilah *stock repurchase* atau *buy back*.

4. *Financial distress* kategori D (rendah)

Pada kategori ini perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi finansial temporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk lahirnya dan dilaksanakan keputusan yang kurang begitu tepat. Dan ini umumnya bersifat jangka pendek, sehingga kondisi ini bisa cepat diatasi, seperti dengan mengeluarkan cadangan keuangan (*financial reserve*) yang dimiliki, atau mengambil dari sumber-sumber dana yang selama ini memang dialokasikan untuk mengatasi persoalan seperti itu. Bahkan biasanya jika ini terjadi pada anak perusahaan (*subsidiaries company*) maka itu bisa diselesaikan secara cepat tanpa harus ada penanganan serius dari pihak manajemen kantor pusat (*head office management*).

2.1.1.4.4 Siklus *Financial Distress*

Financial distress bukanlah sebuah kejadian saja, namun merupakan proses yang bertahap. Di masing-masing tahap tersebut, proses dan mekanisme yang merugikan terjadi. Dalam setiap tahap siklus tersebut, maka sebenarnya perusahaan selalu bisa melakukan tindakan-tindakan yang membuat perusahaan pulih menuju kondisi normal. Artinya jika perusahaan masuk dalam satu tahap tidak selalu berarti mereka akan masuk dalam kondisi yang lebih buruk di tahap berikutnya (Kristanti,2019:39-40). Kristanti pun menjelaskan siklus *financial distress* pada

perusahaan sebelum dinyatakan pailit (bangkrut) dalam bukunya adalah sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan menurun

Pada tahap ini sebenarnya merupakan sebuah tanda awal bagi perusahaan atas proses menuju kesulitan keuangan, biasanya perusahaan masih memiliki arus kas operasi yang positif. Meskipun begitu, pada tahap ini biasanya perusahaan sudah mulai melakukan kesalahan strategik, yaitu semakin tidak fokus pada tujuan jangka panjang perusahaan.

2. *Financial distress*

Kondisi kesulitan keuangan lebih kepada masalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Jadi pada tahap ini yang terjadi di perusahaan adalah penurunan yang sangat tajam atas kinerja dan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan turunnya penjualan, perubahan dalam laba usaha yang signifikan. Mulai banyak *complain* dari pelanggan tentang kualitas produk, *delivery* dan pelayanan perusahaan. Kondisi ini mungkin membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, tetapi masih sanggup untuk membayar kewajiban pada pihak kreditur. Apakah perusahaan akan berlanjut dalam kondisi default atau tidak, maka akan sangat tergantung pada negosiasi ulang kepada pemberi pinjaman.

3. *Default*

Default adalah puncak dari *financial distress*. Kondisi ini mencerminkan kondisi perusahaan yang tidak memiliki kemampuan untuk membayar utang dan atau

bunga kepada para kreditur. *Default* berbeda dengan *insolvency*. Perbedaannya terletak saat kejadiannya. Perusahaan bisa dalam keadaan insolvent untuk periode yang lama, hanya ketika saat jatuh tempo perusahaan tidak mampu membayar, itulah yang disebut dengan *default*. Pada saat *default*, maka investor sudah memiliki info lengkap mengenai kondisi perusahaan. Adanya asimetri informasi terkait dengan risiko investor membuat permintaan atas saham perusahaan menurun. Sebagai akibatnya maka perusahaan akan semakin sulit untuk mendapatkan pendanaan eksternal.

4. Bangkrut

Kondisi ini terjadi ketika debitur melanggar hal-hal yang sudah disepakati dengan kreditur sehingga menjadi penyebab diajukannya tuntutan secara legal ke pengadilan agar perusahaan dinyatakan bangkrut. Bangkrut rujuk pada situasi legal formal atas kondisi perusahaan.

2.1.1.4.5 Penyelesaian Kegagalan Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2015:287-288), jika suatu perusahaan menghadapi kegagalan atau kesulitan keuangan, maka harus dikenali apakah kesulitan keuangan tersebut bersifat jangka pendek atau jangka panjang. Kesulitan keuangan yang bersifat jangka pendek apabila tidak segera ditangani dapat berakibat pada timbulnya kesulitan keuangan jangka panjang. Terdapat beberapa cara untuk mengatasi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan menurut Sudana diantaranya sebagai berikut:

1. Penyelesaian sukarela (*voluntary settlements*)

Penyelesaian secara sukarela dapat dilakukan melalui kesepakatan antara pihak kreditur dan debitur. Ada beberapa alternatif penyelesaian secara sukarela yaitu sebagai berikut:

a. *Extension* (perpanjangan)

Pihak kreditur sepakat dengan pihak debitur untuk memperpanjang jangka waktu jatuh tempo kredit yang telah diberikan. Dengan demikian, pihak debitur mempunyai kesempatan untuk memanfaatkan dana yang semestinya dipakai untuk melunasi utang guna membiayai kegiatan operasi perusahaan.

b. *Composition* (komposisi)

Para kreditur bersedia menerima pembayaran sebagian tagihannya dan merelakan sebagian yang lainnya tidak terbayar, atau jika para kreditur bersedia untuk mengubah utang menjadi penyertaan modal. Hal ini akan meringankan perusahaan dari kewajiban membayar bunga dan pokok pinjaman.

c. *Liquidation by voluntary agreement*

Para kreditur secara bersama memutuskan meminta likuidasi perusahaan secara informal. Jika hal ini dilakukan, maka ada beberapa keuntungan yang bisa diperoleh yaitu waktu penyelesaian likuidasi lebih cepat, biaya yang dikeluarkan lebih murah, dan nilai aset perusahaan yang dilikuidasi masih tinggi.

2. Penyelesaian lewat pengadilan (*settlements involving litigation*)

Apabila pihak kreditur dan debitur tidak mencapai kesepakatan untuk penyelesaian secara sukarela, maka langkah selanjutnya yang dapat ditempuh adalah penyelesaian secara hukum. Apabila kondisi keuangan perusahaan sudah tidak bisa diperbaiki lagi, maka likuidasi merupakan satu-satunya alternatif penyelesaian. Pihak yang bisa mengajukan atau meminta dilikuidasi atau kepailitan adalah debitur, seorang atau lebih debitur, jaksa. Keputusan pailit atau bangkrut ditetapkan oleh pengadilan (pengadilan niaga). Penjualan aset perusahaan yang sudah bangkrut biasanya dilakukan dengan cara lelang dan hasilnya dibagikan kepada para kreditur setelah dikurangi dengan biaya-biaya kepailitan. Pembagian hasil likuidasi kepada kreditur dilakukan berdasarkan presentase tertentu secara pro-rata.

3. Reorganisasi perusahaan

Reorganisasi yang dimaksud disini adalah reorganisasi keuangan, yaitu penyusunan kembali struktur modal perusahaan, sehingga struktur modal yang baru dianggap cukup layak bagi operasi perusahaan di masa yang akan datang. Prosedur dalam reorganisasi meliputi 3 langkah sebagai berikut:

- a. Menentukan nilai perusahaan setelah di reorganisasi;
- b. Menentukan struktur modal yang baru;
- c. Menentukan nilai surat berharga lama untuk diganti dengan surat berharga yang baru.

4. Menentukan nilai perusahaan

Salah satu cara untuk menentukan nilai perusahaan adalah dengan jalan mengkapitalisasi keuntungan di masa yang akan datang dengan tingkat kapitalisasi tertentu.

5. Menyusun kembali struktur modal

Penyusunan kembali struktur modal dilakukan dengan mengurangi beban tetap perusahaannya dengan cara mengubah utang menjadi *income bond*, saham istimewa, dan saham biasa serta memperpanjang jangka waktu pinjaman.

2.1.1.4.6 Pengukuran *Financial Distress*

Indikator yang digunakan untuk mengukur *financial distress* dalam penelitian ini adalah *interest coverage ratio* (ICR) yaitu rasio kelipatan bunga yang dihasilkan. *Interest coverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana laba boleh menurun tanpa mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga. Apabila perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga dalam jangka panjang, maka hal tersebut dapat menghilangkan kepercayaan kreditur terhadap kredibilitas perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar beban bunga dapat berakibat timbulnya tuntutan hukum dari pihak kreditur. Menurut Hery (2017:171), semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan hal tersebut menjadi ukuran bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman yang baru dari kreditur. Sebaliknya, apabila rasionya rendah berarti semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar bunga

pinjaman. Berikut rumus yang digunakan untuk menghitung rasio *financial distress* adalah:

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

Menurut Hadi (2014) nilai minimum ICR adalah 1 dan jika perusahaan yang memiliki ICR kurang dari 1 dianggap sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sedangkan menurut (Chusna dalam Dini, 2023) perusahaan dikatakan memiliki kondisi keuangan yang baik dan stabil apabila nilai ICR lebih dari 2 sehingga perusahaan dinilai tidak mengalami *financial distress*. Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan menunjukkan sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. *Interest coverage ratio* memberikan informasi mengenai kesehatan keuangan suatu perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu rasio ini digunakan sebagai alat untuk dapat melihat kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajibannya sehingga dapat menghindari kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

2.1.2 Kajian Empiris

Pada penelitian ini, penulis bermaksud untuk menyempurnakan penelitian sebelumnya. Maka dari itu penulis telah merangkum referensi beberapa jurnal penelitian terdahulu yang mendukung untuk proses penelitian, yaitu sebagai berikut:

Silalahi, Kristanti, dan Muslih (2018), meneliti mengenai Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*). Hasil penelitian menunjukkan variabel rasio *leverage*, rasio profitabilitas,

dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dan variabel rasio aktivitas secara parsial berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan variabel rasio likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Mulansari dan Setyorini (2019), meneliti mengenai Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Financial Indicators* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*. Hasil penelitian menunjukkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan ukuran direksi dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hanifah dan Purwanto (2013), meneliti mengenai Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah komite audit, likuiditas, profitabilitas, dan *operating capacity* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Rachmawati dan Retnani (2020), meneliti mengenai Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan dan *sales growth* berpengaruh negatif signifikan

terhadap *financial distress*, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Affifah dan Muslih (2018), meneliti mengenai Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan *Good Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *leverage*, dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan profitabilitas dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Secara simultan *leverage*, profitabilitas, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

Octaviani dan Abbas (2020), meneliti mengenai Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, *Sales Growth*, *Operating Capacity*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Variabel *operating capacity* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Variabel likuiditas dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Christella dan Osesoga (2020), meneliti mengenai Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan

institusional, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara simultan *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kusanti dan Andayani (2015), meneliti mengenai Pengaruh Good Corporate Governanve dan Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Utami dan Taqwa (2023), meneliti mengenai Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Siahaan, Alexander, dan Pusung (2021), meneliti mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Firm Size*, dan Ukuran Dewan Direksi Terhadap Potensi *Financial Distress* Pada Perusahaan Transportasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh dalam

meminimalisir potensi *financial distress*, sedangkan ukuran perusahaan dan ukuran dewan direksi memiliki pengaruh dalam meminimalisir potensi *financial distress*.

Mappadang dkk (2019), meneliti mengenai Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Financial Distress* Pada Perusahaan Transportasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *financial distress*, profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Azalia dan Rahayu (2020), meneliti mengenai Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*, sedangkan likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Sudaryo dkk (2019) meneliti mengenai Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Kondisi *Financial Distress*. Hasil penelitian menyatakan secara parsial likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sedangkan *leverage* dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara simultan likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *financial distress*.

Aji dan Anwar (2022), meneliti mengenai Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, *Sales Growth*, dan *Firm Size* Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial *leverage*, profitabilitas, dan *sales growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress* serta *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Secara simultan *leverage*, profitabilitas, likuiditas, *sales growth*, dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Chrissentia dan Syarief (2018), meneliti mengenai Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Firm Age*, dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas, likuiditas, *firm age*, dan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*.

Susilawati, Sofianty, dan Sukarmanto (2017), meneliti mengenai Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, dan *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Dwiantari dan Artini (2021), meneliti mengenai *The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress (Case Study of Property and Real Estate Companies on the IDX 2017-2019)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Sporta dkk (2017), meneliti mengenai *The Effect of Financial Distress Factor on Financial Performance on Commercial Banks in Kenya*. Hasil penelitian ini menunjukkan *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*), yang diukur dengan *debt equity ratio*, *return on equity*, dan *return on asset*.

Moch, Prihatni, dan Buchdadi (2019), meneliti mengenai *The Effect of Liquidity, Profitability, and Solvability to the Financial Distress of Manucatured Companies Listed On the Indonesia Stock Exchange (IDX) Period of Year 2015-2017*. Hasil penelitian ini menyatakan secara parsial likuiditas berpengaruh negatif signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, dan solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Angela Dirman (2020), meneliti mengenai *Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow*. Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Ukuran

perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan likuiditas, *leverage*, dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Normiati dan Amalia (2021), meneliti mengenai *Analysis of The Effect of Financial Ratio on Financial Distress Conditions in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan rasio profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Salamudin dan Ahmad (2013), meneliti mengenai *Prediction of Financial Distress Companies in the Consumer Product Sector Malaysia*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio yang paling berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan adalah rasio utang, rasio perputaran total aset, dan rasio modal kerja.

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Rim Daniel Silalahi, Farida Titik Kristanti, dan Muhamad Muslih, 2018: Perusahaan Sub-Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • Ukuran perusahaan Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian:	Variabel independen: • Likuiditas • Aktivitas • Profitabilitas Indikator penelitian: • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total penjualan	Variabel rasio <i>leverage</i> , rasio profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Dan variabel rasio aktivitas secara parsial berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan variabel rasio likuiditas secara	e-Proceeding of Management, Vol.5, No.1, Maret 2018. Universitas Telkom. ISSN: 2355-9357

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DAR 	Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik 	parsial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	
2.	Retno Mulansari dan Wahyu Setiyorini, 2019: Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i>	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • <i>Leverage</i> Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • <i>Leverage</i> menggunakan DAR 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Institusional • Dewan Direksi • Komisaris Independen • Likuiditas • Profitabilitas Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> menggunakan Altman Z-score 	Hasil penelitian menunjukkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan ukuran direksi dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Akuntansi dan Perpajakan, vol.5, No.2, 2029. Universitas Merdeka Malang. ISSN: 115-126
3.	Oktita Earning Hanifah dan Agus Purwanto, 2013: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Kepemilikan manajerial Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DAR • Kepemilikan manajerial 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional • Dewan direksi • Dewan komisaris independen • Komite audit • Likuiditas • Profitabilitas • <i>Operating capacity</i> Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi Logistik 	Dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah komite audit, likuiditas, profitabilitas, dan <i>operating capacity</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan <i>leverage</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .	Diponegoro Journal of Accounting, Vol.2, No.2, 2013. Universitas Diponegoro. ISSN: 2337-3806
4.	Lenny Rachmawati dan Endang	Variabel independen:	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Sales growth</i> 	Ukuran perusahaan dan <i>sales growth</i> berpengaruh negatif	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi,

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Dwi Retnani, 2020: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2018	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan • <i>Leverage</i> • Kepemilikan manajerial <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> <p>Indikator penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset • <i>Leverage</i> menggunakan DAR • Kepemilikan Manajerial 	<p>Analisis data:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi Logistik <p>Tempat penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 	<p>signifikan terhadap <i>financial distress</i>, <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>	<p>Vol.9, No.3, 2020. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.</p> <p>e-ISSN: 2460-0585</p>
5.	Alissa Affifah dan Muhamad Muslih, 2018: Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Kepemilikan manajerial <p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> <p>Indikator penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DAR • Kepemilikan Manajerial 	<p>Variabel independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Dewan komisaris independen • Kepemilikan Instiusional <p>Analisis data:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regresi Logistik <p>Tempat penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016 	<p>Secara parsial <i>leverage</i>, dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i>, sedangkan profitabilitas dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. Secara stimultan <i>leverage</i>, profitabilitas, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh</p>	<p>Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi, Vol.10, No.2, November 2018. Politeknik Negeri Bandung.</p> <p>ISSN: 2085-5230 (print) ISSN: 2580-7668 (online)</p>

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				signifikan dalam memprediksi kondisi <i>financial distress</i> .	
6.	Bella Octaviani dan Dirvi Surya Abbas, 2020: Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2018	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Ukuran perusahaan Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi Data Panel 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • <i>Sales growth</i> • <i>Operating capacity</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DER Tempat penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi 	Variabel <i>leverage</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Variabel <i>operating capacity</i> dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Variabel likuiditas dan <i>sales growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Akuntansi Vol.1, No.1, 2020: J-Mabisy Universitas Muhammadiyah Tanggerang
7.	Chintya Christella dan Maria Stefani Ososoga, 2019: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2016	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Ukuran perusahaan Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DAR • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Kepemilikan institusional • Likuiditas Tempat penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016 	Secara parsial <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan kepemilikan institusional, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Secara simultan <i>leverage</i> , profitabilitas, kepemilikan institusional, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Ultima Accounting: Jurnal Ilmu Akuntansi, Vol.11, No.1, Hal.13-31, 2019. Universitas Multimedia Nusantara. e-ISSN: 2541-5476 ISSN: 2085-4595

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
8.	Okta Kusanti dan Andayani, 2015: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • <i>Leverage</i> Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Manajerial • <i>Leverage</i> menggunakan DAR 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional • Jumlah dewan direksi • Jumlah dewan komisaris • Jumlah komite audit • Likuiditas • <i>Operating capacity</i> • Profitabilitas Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi Logistik 	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah dewan komisaris, jumlah komite audit, likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> dan <i>operating capacity</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.4, No.10, 2015, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. e-ISSN: 2460-0585
9.	Yola Zulkhaisi Utami dan Salma Taqwa, 2023: Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Ukuran perusahaan • Kepemilikan manajerial Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset • Kepemilikan Manajerial 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan penjualan • Kepemilikan institusional Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DER Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi linier berganda 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA), Vol.5, No.2, 2023, Hal 539-552, Universitas Negeri Padang. e-ISSN: 2656-3649 (online)
10.	Ryan Siahaan, Stanly W.Alexander, dan Rudy J. Pusung, 2021: Perusahaan	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan manajerial • Ukuran Perusahaan 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran dewan direksi Analisis data:	Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh dalam meminimalisir potensi <i>financial distress</i> , sedangkan	Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)Periode 2016-2018	Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset • Kepemilikan Manajerial	• Statistik regresi logistik	ukuran perusahaan dan ukuran dewan direksi memiliki pengaruh dalam meminimalisir potensi <i>financial distress</i> .	(EMBA), Vol.9, No.3, Juli 2021, Universitas Sam Ratulangi. ISSN: 2303-1174
11.	Agoestina Mappadang, Syauqi Ilmi, Wuri Septi, dan Amir Indrabudiman, 2019: Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)Periode 2013-2017	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • Kepemilikan manajerial • Ukuran Perusahaan Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: • <i>Leverage</i> menggunakan DAR • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset • Kepemilikan Manajerial	Variabel independen: • Likuiditas • Profitabilitas Indikator penelitian: • <i>Financial distress</i> menggunakan Altman Z-score Analisis data: • Regresi linier berganda	Likuiditas, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB), Vol.4, No.S1, Desember 2019, Universitas Islam Attahiriyah Jakarta (UNIAT). P-ISSN: 2527-7502 E-ISSN: 2581-2165
12.	Vania Azalia dan Yuliasuti Rahayu, 2019: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • Ukuran Perusahaan	Variabel independen: • Likuiditas • Profitabilitas Analisis data:	Hasil penelitian menunjukkan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>financial distress</i> , ukuran perusahaan	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.8, No.6, Juni 2019, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Indonesia (BEI) tahun 2014-2017	Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: • <i>Leverage</i> menggunakan DAR • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset	• Regresi logistik Tempat penelitian: • Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017	berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Indonesia (STIESIA) Surabaya. e-ISSN: 2460-0585
13.	Yoyo Sudaryo, Dyah Purnamasari, Nunung Ayu Sofiati, Ana Hadiana, 2019: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2018	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • Ukuran Perusahaan Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: • <i>Leverage</i> menggunakan DAR • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset	Variabel independen: • Likuiditas • Profitabilitas • Tingkat Suku Bunga Tempat penelitian: • Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2018	Hasil penelitian menyatakan secara parsial likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> sedangkan <i>leverage</i> dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Secara simultan likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Ekonomi, Akuntansi, dan Manajemen, Vol.1, No.2, Agustus 2019, Universitas Insan Cendekia Mandiri-Universitas Bandung Raya. ISSN: 2685-8118
14.	Panji Satrio dan Saiful Anwar, 2022: Perusahaan PULP & Kertas dan Plastik & Kemasan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: • <i>Leverage</i> • Ukuran Perusahaan (<i>firm size</i>) Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i>	Variabel independen: • Profitabilitas • Likuiditas • <i>Sales Growth</i> Indikator penelitian: • <i>Leverage</i> menggunakan DER	Secara parsial <i>leverage</i> , profitabilitas, dan <i>sales growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap	Jurnal Bina Bangsa Ekonomika (JEBE), Vol.15, No.01, Februari 2022, Institut Agama Islam Negeri Salatiga. p-ISSN: 2087-040X

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	(BEI) Tahun 2016-2020	Indikator penelitian: • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset	Analisis data: • Regresi linier berganda Tempat penelitian: • Perusahaan PULP & Kertas dan Plastik & Kemasan	<i>financial distress</i> serta <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Secara simultan <i>leverage</i> , profitabilitas, likuiditas, <i>sales growth</i> , dan <i>firm size</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	e-ISSN: 2721-2020
15.	Tirza Chrissentia dan Julianti Syarif, 2018: Perusahaan Jasa Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2016	Variabel independen: • <i>Leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: • <i>Leverage</i> menggunakan DAR	Variabel independen: • Profitabilitas • Likuiditas • <i>Firm Age</i> • Kepemilikan Institusional Indikator penelitian: • <i>Financial distress</i> menggunakan Altman Z-score	Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas, likuiditas, <i>firm age</i> , dan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>leverage</i> secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Sistem Informasi, Manajemen, dan Akuntansi (SIMAK), Vol.16, No.1, April 2018, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Jakarta. P-ISSN: 1693-5047 E-ISSN: 2621-0320
16.	Della Susilawati, Diamonalisa Sofianty, dan Edi Sukarmanto, 2017: Perusahaan Sub Sektor Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2015	Variabel independen: • Ukuran perusahaan • <i>Leverage</i> Variabel dependen: • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset	Variabel independen: • Profitabilitas Indikator penelitian: • <i>Financial distress</i> menggunakan S-Score	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , dan <i>leverage</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Prosiding Akuntansi, Vol.3, No.2, 2017, Universitas Islam Bandung. ISSN: 2460-6561

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DAR 			
17.	Rieska Anisa Dwiantari dan Luh Gede Sri Artini, 2021: Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Profitabilitas Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DER Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik 	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	American Journal of Humanities and Social Sciences Research, Vol.5, Issue.1, Page 367-373 e-ISSN: 2378-703X
18.	Fred O. Spora, dkk, 2017: Perusahaan Bank Komersial di Kenya pada Tahun 2005-2015	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage (DER, ROE, ROA)</i> 	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>leverage</i> mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan (<i>financial distress</i>), yang diukur dengan <i>debt equity ratio</i> , <i>return on equity</i> , dan <i>return on asset</i> .	<i>IOSR-JBM Journal of Bussiness and Management</i> , Vol.19, Issue.7, Juli 2017. e-ISSN: 2278-487X p-ISSN: 2319-7668
19.	Rusli Moch, Rida Prihatni, dan Agung Dharmawan Buchdadi, 2019: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Solvabilitas (<i>Leverage</i>) Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DAR 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Profitabilitas Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> menggunakan Altman Z-score Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik 	Hasil penelitian ini menyatakan secara parsial likuiditas berpengaruh negatif signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, dan solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	<i>Academy of Accounting and Financial Studies Journal</i> , Vol.23, Issue.6, 2019. Print-ISSN: 1096-3685 Online-ISSN: 1528-2635

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
20.	Angela Dirman, 2020: Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2018	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Ukuran perusahaan Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan menggunakan Ln total aset 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Likuiditas • Arus kas bebas Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DER • <i>Financial distress</i> menggunakan Altman Z-score 	Hasil penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan likuiditas, <i>leverage</i> , dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	<i>International Journal of Business, Economics, and Law</i> , Vol.22, Issue 1, Agustus 2020. ISSN: 2289-1552
21.	Normiati dan Diah Amalia, 2021: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2017	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> menggunakan DAR Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi Data Panel 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Profitabilitas • Pertumbuhan penjualan Indikator penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial distress</i> menggunakan Altman Z-score 	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio <i>leverage</i> berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> , sedangkan rasio profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	<i>Journal of Applied Managerial Accounting</i> , Vol.5, No.2, Oktober 2021. ISSN: 2548-9917 (online version)
22.	Moh Norfian Alifiah, Norhana Salamudin, dan Ismail Ahmad, 2013: Perusahaan Sektor Produk konsumen di Malaysia	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> Variabel dependen: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Financial Distress</i> 	Variabel independen: <ul style="list-style-type: none"> • Rasio aktivitas • Likuiditas • Profitabilitas Analisis data: <ul style="list-style-type: none"> • Regresi logistik 	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio yang paling berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan adalah rasio utang, rasio perputaran total aset, dan rasio modal kerja.	Jurnal Teknologi, Vol.64, No.1, Agustus 2013. ISSN: 0127-9696

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Nia Nadiana (2023) 203403128				
	Judul Penelitian: Pengaruh Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> (Survei pada Perusahaan Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017- 2022).				

2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan sektor transportasi di Indonesia saat ini berada dalam tahap pertumbuhan yang cukup pesat. Namun dibalik hal itu, terdapat fenomena bahwa persaingan perusahaan transportasi di Indonesia juga sangat ketat, dengan semakin majunya teknologi informasi dan digitalisasi, perusahaan diuntut untuk dapat berkembang mengikuti zaman. Kondisi perekonomian global yang tidak menentu juga mengharuskan perusahaan untuk selalu siap dalam keadaan ekonomi apapun, terutama ketika perekonomian global sedang melemah. Perusahaan harus bisa meminimalkan dampak ekonomi pada kondisi keuangan perusahaan sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang diakibatkan ketidakmampuan perusahaan dalam memprediksi kondisi keuangan di masa yang akan datang.

Financial distress adalah kondisi sebuah perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian (Hery, 2017:33). *Financial distress* bisa menjadi sebuah seleksi alam yang kejam yang akan membuat perusahaan tersingkir dari pasar jika perusahaan tidak mampu mengendalikan hal tersebut, sehingga

membuat perusahaan masuk dalam kondisi *default* dan bangkrut. Namun bisa menjadi sesuatu yang menguntungkan perusahaan jika dikelola dengan baik, sehingga menjadi sebuah alarm yang kita sebut dengan sistem '*early warning*' untuk setiap *problem* yang muncul (Kristanti, 2019:2).

Sebaiknya *financial distress* diprediksi sejak dini, hal ini berguna agar perusahaan semakin waspada terhadap hal-hal yang dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan finansial hingga berujung pada kebangkrutan. Banyak sekali faktor yang dapat menjadi indikator untuk memprediksi sebuah perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*), karena *financial distress* merupakan konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana perusahaan menghadapi masalah keuangan. Kondisi keuangan perusahaan bisa dilihat melalui laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan. Dengan adanya laporan keuangan, maka akan mempermudah pihak yang berkepentingan untuk menganalisis rasio keuangan yang berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Pada penelitian ini *financial distress* dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan berupa tingkat *leverage* serta faktor non keuangan berupa kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan.

Menurut Gunawan (2016:74) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan ini diukur dengan cara jumlah saham yang dimiliki manajer dibagi jumlah saham yang beredar sehingga dapat

diketahui presentase kepemilikan yang telah dimiliki oleh manajer. Kepemilikan manajerial mencerminkan konsep dasar teori keagenan, yang membahas dinamika hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (agen).

Teori keagenan menurut (Jensen and Meckling, 1976) merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan berjalan dengan kontrak antara pemilik/investor dengan manajemen. Pemilik/investor bertindak sebagai *principal* (yang memberi kontrak atau pemegang saham) sedangkan manajemen bertindak sebagai *agent* (yang menerima kontrak dan mengelola dana *principal*). Dalam teori ini prinsipal memberikan perintah kepada agen untuk mengelola perusahaan, akan tetapi dalam perjalanannya dua pihak ini memiliki kepentingan masing-masing yang menguntungkan diri mereka sendiri. Prinsipal menginginkan keuntungan perusahaan yang besar, sedangkan agen menginginkan *income* yang tinggi, sehingga hal tersebut dapat menimbulkan konflik. Konflik dan gesekan antara agen dan prinsipal disebabkan adanya asimetri informasi yaitu ketimpangan informasi karena agen akan mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan prinsipal.

Perusahaan mengelola dan menerima informasi agar menjadi lebih efektif, dalam hal ini kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi strategi dalam pengoptimalan kinerja perusahaan sehingga mampu memberikan antisipasi dari kemungkinan kesulitan keuangan. Hal tersebut menjadi tanda bahwa manajer dapat lebih baik dalam mengelola suatu perusahaan untuk menghindari kesalahan pengambilan keputusan yang berdampak buruk bagi perusahaan (Putri, 2013).

Berdasarkan teori di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang bersifat negatif terhadap *financial distress*. Karena semakin besar kepemilikan manajerial maka pihak manajerial akan bekerja lebih aktif dalam mewujudkan kepentingan yang terkait dan akhirnya akan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Hal tersebut didukung di pada penelitian yang dilakukan oleh Oktita Earning Hanifah dan Agus Purwanto (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Alissa Affifah dan Muhamad Muslih (2018) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Namun, hal tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Yola Zulkhaisi Utami dan Salma Taqwa (2023) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Rasio selanjutnya yang diindikasikan dapat memengaruhi *financial distress* adalah *leverage*. *Leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2018:151). Indikator dalam penelitian ini untuk menilai *leverage* adalah *debt to asset ratio* (DAR). Semakin besar rasio DAR yang dihasilkan, semakin besar pula jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai utang. Ketika suatu perusahaan dibiayai lebih banyak dengan utang, hal ini akan menimbulkan risiko terjadinya kesulitan pembayaran di masa yang akan datang, dimana utang lebih besar daripada aset yang dimiliki. Jika

keadaan ini tidak bisa diatasi dengan baik, risiko perusahaan menghadapi *financial distress* akan semakin besar (Hanifah, 2013).

Menurut (Megginson, 1997 dalam Dini dan Murtini, 2023) rasio *leverage* berkaitan dengan *Trade Off Theory*, dimana perusahaan yang memiliki tingkat utang ideal akan berusaha mengubah tingkat utangnya ketika mereka mengalami tingkat utang yang sangat tinggi atau sangat rendah, berdasarkan keseimbangan antara biaya dan manfaatnya. *Leverage* dapat meningkatkan keuntungan, tetapi disisi lain juga dapat meningkatkan risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang timbul jika manfaat dari *leverage* tidak sebanding dengan risikonya. Apabila perusahaan menggunakan utang melebihi titik optimal maka perusahaan akan menghadapi kondisi ketidakmampuan untuk membayar bunga, sehingga perusahaan berisiko akan mengalami kondisi bangkrut.

Berdasarkan teori di atas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh besar terhadap *financial distress*, karena semakin besar nilai *leverage* pada suatu perusahaan maka akan memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, sehingga *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tirza Chrissentia dan Julianti Syarief (2018), Della Susilawati, Diamonalisa Sofianty, dan Edi Sukarmanto (2017), Sporta, Ngugi, Ngumi, dan Nanjala (2017), Agoestina Mappadang, Syauqi Ilmi, Wuri Septi, dan Amir Indrabudiman (2019), Rusli Moch, Rida Prihatni, dan Agung Dharmawan Buchdadi (2019), serta Rieska Anisa Dwiantari dan Luh Gede Sri Artini (2021) yang

menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang ditimbulkan *leverage* terhadap *financial distress*. Namun hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Yola Zulkhaisi Utami dan Salma Taqwa (2023) yang menghasilkan adanya pengaruh negatif dari *leverage* terhadap *financial distress*.

Faktor internal lainnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan atau *firm size*. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva (Hartono, 2015:14). Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk ukuran perusahaan adalah total aset, karena semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan akan berdampak semakin meningkatnya kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan.

Teori sinyal mendukung adanya pengaruh *firm size* terhadap *financial distress*. *Signalling Theory* atau teori sinyal merupakan teori yang berkaitan dengan alasan perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar atau pasar. *Signaling theory* pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima informasi (investor). Informasi yang disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut

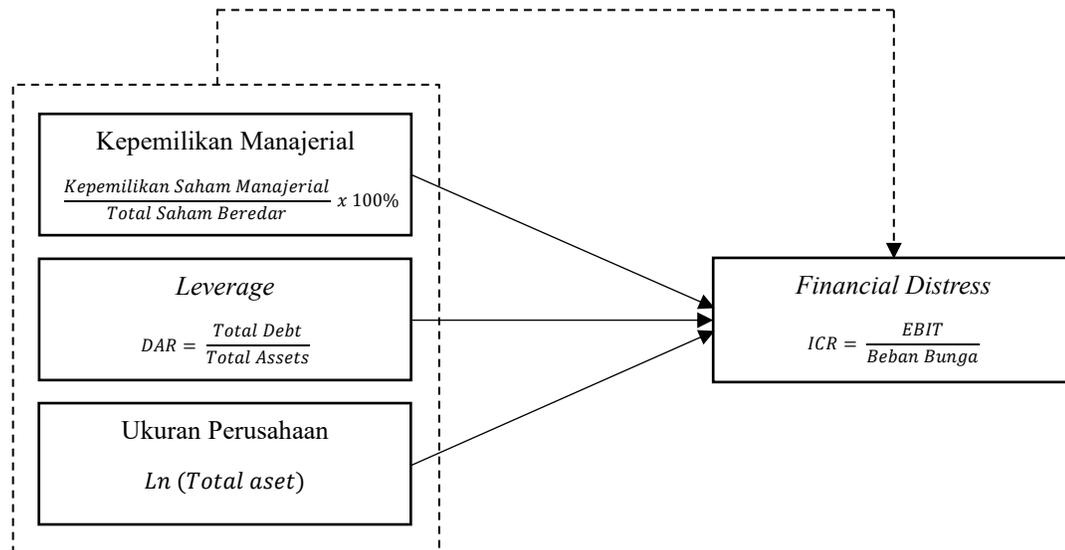
dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Jogiyanto, 2010).

Informasi yang telah disampaikan oleh pihak manajemen akan dijadikan bahan untuk mengambil keputusan. Informasi terkait ukuran perusahaan sangat bermanfaat bagi pihak pengguna informasi keuangan, di mana hal ini akan mempermudah investor untuk mempertimbangkan penanaman modalnya. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Maka hal ini menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal sehingga investor akan dengan mudah menanamkan modalnya pada perusahaan. Perusahaan akan mampu membiayai kegiatan operasi perusahaan, selain itu perusahaan juga diharapkan dapat melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress* (Rahayu dan Sopian, 2016).

Secara teoritis dapat disimpulkan ukuran perusahaan dinilai sangat berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* dan bersifat negatif, karena semakin besar ukuran perusahaan maka ketersediaan dana dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana akan semakin meningkat, sehingga perusahaan sulit untuk mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Angela Dirman (2020) dan Rim Daniel Silalahi, Farida Titik Kristanti, dan Muhamad Muslih (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distess*. Tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bella Octaviani dan Dirvi Surya Abbas (2020) yang menunjukkan

ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Financial Distess*. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chintya Christella dan Maria Stefani Osesoga (2019) berbeda dari keduanya yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distess*.

Berdasarkan kajian teori yang telah di uraikan, maka dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran

—→ = Secara Parsial

-----▶ = Secara Simultan

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban yang bersifat sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Jawaban

yang diberikan berdasarkan pada teori yang relevan dan bukan berdasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data sehingga dikatakan sebagai jawaban yang bersifat sementara (Sugiyono, 2019:99). Berdasarkan kajian teori dan penemuan beberapa peneliti tersebut, maka penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- 1 = Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.
- 2 = *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*.
- 3 = Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.
- 4 = Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *Financial Distress*.