**BAB II**

**KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

* 1. **Kajian Pustaka**
     1. ***Growth***
        1. **Definisi *Growth***

Definisi *Growth* menurut Fahmi (2014:82) adalah sebagai berikut:

““Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini dilihat dari berbagai segi *sales* (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham.”

Definisi *Growth* menurut Kasmir (2012:107) adalah sebagai berikut:

“Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio)* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.”

Definisi *Growth* menurut Sofyan (2013:309) adalah sebagai berikut:

“Rasio pertumbuhan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini terdiri atas kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, *earning per share,* dan kenaikan *deviden per share*.”

Berdasarkan beberapa definisi diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya dari tahun ke tahun.

**2.1.1.2 *Sales Growth***

Definisi *sales growth* menurut Subramanyam (2014:487) adalah sebagai berikut:

*“Analysis of trends in sales by segments is useful in assessing profitability. Sales growth is often the result of one or more factors, including (1) price changes, (2) volume changes, (3) acquisitions/divestitures, and (4) changes in exchange rates. A company’s Management’s Discussion and Analysis section usually offers insights into the causes of sales growth.”*

Definisi *sales growth* menurut Widarjo dan Setiawan (2009) adalah sebagai berikut:

“Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya. ”

Definisi *sales growth* menurut Barton, *et al*. (1989) adalah sebagai berikut:

“Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri.”

Definisi *sales growth* menurut Carvalho and Costa (2014) adalah sebagai berikut:

“*Sales growth: refers to the increased sales and services between the current and previous year in percentage*”.

Berdasarkan definisi diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa *sales growth* menggambarkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Tingginya tingkat *sales growth* menunjukan semakin baik suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya.

**2.1.1.3 Jenis-Jenis dan Pengukuran *Growth***

Menurut Kasmir (2012:107) rasio pertumbuhan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan penjualan.

Pertumbuhan penjualan menunjukan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

Pertumbuhan Penjualan =

1. Pertumbuhan laba bersih.

Pertumbuhan laba bersih menunjukan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan bersih dibandingkan dengan total keuntungan secara keseluruhan.

Pertumbuhan Laba Bersih=

1. Pertumbuhan pendapatan per saham.

Pertumbuhan pendapatan per saham menunjukan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan atau laba per lembar saham dibandingkan dengan total laba per saham secara keseluruhan.

Pertumbuhan pendapatan per saham

=

1. Pertumbuhan dividen per saham.

Pertumbuhan dividen per saham menunjukan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh dividen saham dibandingkan dengan total dividen per saham secara keseluruhan.

Pertumbuhan dividen per saham

=

**2.1.2 *Operating Capacity***

Definisi *operating capacity* menurut Needles, Powers dan Crosson (2011:925) adalah sebagai berikut:

*“Operating capacity**is the upper limit of an organization’s productive output capability,**given its existing resources. It describes just what an organization can accomplish**in a given period. In our discussions, we assume that operating capacity**is constant and that all activity occurs within the limits of current operating**capacity.*”

Definisi *operating capacity* menurut Hanifah dan Purwanto (2013) adalah sebagai berikut:

*“Operating Capacity* diproksikan dengan *Total Asset Turnover* atau rasio perputaran total aktiva. Rasio perputaran total aktiva yang tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivanya untuk menghasilkan penjualan.”

Definisi *operating capacity* menurut Jiming and Weiwei (2011) adalah sebagai berikut:

“*Operating capacity indicators: it reflects companies’ operational efficiency and contains accounts receivable turnover, inventory turnover and total assets turnover*.”

Berdasarkan dari beberapa definisi diatas sampai pada pemahamn penulis bahwa *operating capacity* merupakan rasio efisiensi yang berguna untuk mengukur perusahaan dalam penggunaan aset-asetnya. Dengan rasio ini perusahaan dapat mengetahui apakah aset-aset perusahaan telah digunakan secara efisien untuk menghasilkan penjualan atau sebaliknya. Penggunaan aset-aset sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu jika penggunaan aset semakin efisien maka perusahaan itu semakin baik.

**2.1.2.1 Jenis-Jenis *Operating Capacity***

Jenis-jenis *operating capacity* menurut Needles, Powers dan Crosson (2011:926) adalah sebagai berikut:

1. *Theoretical (ideal) Capacity:*

*Theoretical (ideal) capacity is the maximum productive output for a given period in which all machinery and equipment are operating at optimum speed, without interruption. No company ever actually operates at such an ideal level.*

1. *Practical Capacity: Practical capacity**is theoretical capacity reduced by normal and expected work stoppages, such as machine breakdowns; downtime for retooling, repairs, and maintenance; and employees’ breaks. Practical capacity is sometimes called engineering capacity and is used primarily as a planning goal of what could be produced if all went well, but no company ever actually operates at such a level.*
2. *Normal Capacity*

*Normal capacity**is the average annual level of operating capacity needed to meet expected sales demand. Normal capacity is the realistic measure of what an organization is likely to produce, not what it can produce. Thus, each variable cost should be related to an appropriate measure of normal capacity. For example, operating costs can be related to machine hours used or total units produced, and sales commissions usually vary in direct proportion to total sales dollars.*

**2.1.2.2 Perhitungan *Operating Capacity***

*Operating capacity* diproksikan dengan rasio perputaran aktiva atau *total assets turnover*. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2008:148) *total assets turnover* dirumuskan sebagai berikut:

**2.1.2.3 *Total Asset Turnover***

Menurut Irham Fahmi (2012:135) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan *total asset turnover* adalah:

“*Total asset turnover* disebut juga dengan peprputaran total aset. Rasio ini melihat sampai sejauh mana keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan terjadi perputaran secara efektif.”

Menurut Kasmir (2012:185) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan *total asset turnover* adalah:

“*Total asset turnover* adalah rasio pengelolaan aktiva terakhir yang mengukur perputaran seluruh aset perusahaan, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap rupiah akiva. Apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktivanya, maka penjualan harus ditingkatkan”.

Menurut Agus Sartono (2010:120) menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan *total asset turnover* adalah:

“*Total asset turnover* merupakan rasio yang menunjukan bagaimana efektivitas perusahaan dalam menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba.”

Berdasarkan definisi diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa *total asset turnover* merupakan rasio yang mengukur sampai sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dalam mendapatkan keuntungan. *Total asset turnover* yang tinggi menunjukan efisiensi penggunaan aktiva dalam menghasilkan penjualan.

**2.1.3 Biaya Agensi Manajerial**

**2.1.3.1 Definisi Biaya Agensi**

Definisi biaya agensi menurut Vishwanath(2007:365) adalah sebagai berikut:

*“Agency cost is the sum of monitoring costs and residual loss. Agency cost can arise whenever there is a co-operative effort between individuals even when there is no strict agency relationship such as costs due to conflict of interest between managers and shareholders, and shareholders and bondholders.”*

Definisi biaya agensi menurut Arnold (2013:798) adalah sebagai berikut:

*Agency costs arise out of what is known as the ‘principal–agent’ problem. In most large firms the finance providers (principals) are not able to actively manage the firm. They employ ‘agents’ (managers) and it is possible for these agents to act in ways which are not always in the best interests of the equity or debt holders.*

Definisi biaya agensi menurut Fachrudin (2011) adalah sebagai berikut:

“*Agency cost* merupakan pemberian insentif yang layak kepada manajer, serta biaya pengawasan untuk mencegah adanya keinginan manajer yang mungkin akan melakukan tindakan yang bertentangan dengan tujuan pemilik saham perusahaan.”

Berdasarkan dengan pernyataan diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa biaya agensi adalah biaya yang timbul karena adanya konflik antara manajer dengan pemegang saham. Manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham sehingga menimbulkan konflik antara manajer dan pemgang saham.

**2.1.3.2 Teori Agensi**

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005:7) teori agensi adalah sebagai berikut:

“Pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan modern mengakibatkan potensi konflik antara pemilik dan manajer. Secara khusus, tujuan dari pihak manajemen dapat berbeda dari tujuan pemegang saham. Manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada kepentingan pemegang sahamnya.”

Menurut Gudono (2012:147) teori agensi adalah sebagai berikut:

“Teori keagenan atau teori agensi dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan informasi pada saat melakukan kontrak (perikatan). Kontrak yang dimaksud adalah kontrak antara prinsipal (pemegang saham atau pimpinan perusahaan) dengan agen.

Berdasarkan definisi diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa teori agensi atau teori keagenan digunakan untuk mengatasi masalah atau konflik dalam hubungan keagenan. Masalah yang timbul karena keinginan prinsipal dan agen berbeda. Dalam hal ini terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal) dengan pengendalian (pihak agen) yang mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan.

**2.1.3.3 Masalah Agensi**

Menurut Watson dan Head (2010:12) menyatakan bahwa masalah keagenan adalah sebagai berikut:

*“While managers should make decisions that are consistent with the objective of maximising shareholder wealth, whether this happens in practice is another matter. The agency problem is said to occur when managers make decisions that are not consistent with the objective of shareholder wealth maximisation.”*

Menurut Sharan (2012:16) menyatakan bahwa masalah keagenan adalah sebagai berikut:

*“Any divergence between the firm’s owners and the managers (agents) is known as the agency problem. So if the two interest are aligned, the agency problem will either be the minimum or be over.”*

Dari beberapa definisi diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa masalah keagenan adalah adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham perusahaan dan manajemen.

**2.1.3.4 Perhitungan Biaya Agensi Manajerial**

Pengukuran yang digunakan dalam menghitung *agency cost* adalah dengan membagi beban administrasi dengan penjualan.

Menurut (Li et al, 2008) biaya agensi manajerial dirumuskan sebagai berikut:

**2.1.4 *Financial Distress***

**2.1.4.1 Definisi *Financial Distress***

Definisi *financial distress* menurut Schmuck (2013:28) adalah sebagai berikut:

“*Financial distress is defined as a condition when a firm incurs more debt than its firm size, profitability, and asset composition can sustain. With declining ability to generate revenue coupled with inadequate cash flow from operations, a financially distressed firm will be trapped into severe liquidity problems, consequently affecting its solvency . Liquidity is the firm’s ability to meet short-term obligations, solvency, is its ability to pay long-term debts and long-term fixed expenses.”*

Definisi *financial distress* menurut Ross, Westerfield and Jaffe (2013:956) adalah sebagai berikut:

“*Financial distress is a situation where a firm’s operating cash flows are not sufficient to satisfy current obligations (such as trade credits or interest expenses) and the firm is forced to take corrective action. Financial distress may lead a firm to default on a contract, and it may involve financial restructuring between the firm, its creditors, and its equity investors. Usually the firm is forced to take actions that it would not have taken if it had sufficient cash flow.“*

Definisi *financial distress* menurut Fahmi (2012:158) adalah sebagai berikut:

“*Financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.”

Definisi *financial distress* menurut Yustika (2015) adalah sebagai berikut:

“*Financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* memiliki hubungan yang erat dengan kebangkrutan pada suatu perusahaan, karena *financial distress* adalah tahap dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan.”

**2.1.4.2 Jenis-Jenis *Financial Distress***

Cornett, Adair, and Nosfinger (2012:655) mengemukakan bahwa *financial distress* dikategorikan menjadi 3 tipe, yaitu:

1. *Business Failure*

*Business failure is a type of financial distress in which a firm no longer stays in business. However financial distress does not automatically mean the end of the firm. Other level of financial distress exist as well.*

1. *Economic Failure*

*Economic failure is a type of financial distress in which the return on a firm’s assets is less than the firm’s cost of capital. Thus, the firm is not earning enough on its assets to pay the fund suppliers their promised payments .*

1. *Technical Insolvency*

*Technical insolvency is a type of financial distress in which firm’s operating cash flows are not sufficient to pay its liabilities as they come due. In both cases, the firm can continue as a going concern and eventually a thriving firm.*

Irham Fahmi (2011:159) mengemukakan bahwa *financial distress* secara kajian umum ada 4 kategori penggolongan yang bisa kita buat, yaitu:

1. *Financial distress* kategori A atau 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.* Dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.
2. *Financial distress* kategori B atau tinggi yang dianggap berbahaya. Pada posisi 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 PHK (Pemutusan Hubungan Kerja) dan pensiunan dini pada beberapa karyawannya yang dianggap tidak layak (*infeasible*) lagi untuk dipertahankan.
3. *Financial distress* kategori C atau sedang, dan ini dianggap perusahaan masih mampu/bisa menyelamatkan diri dengan tindakan tambahan dana yang bersumber dari internal dan eksternal. Namun disini perusahaan sudah harus 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 target dalam menggenjot perolehan laba kembali.
4. *Financial distress* kategori D atau rendah. Pada kategori ini perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi fnansial 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 *financial reserve* (cadangan keuangan) yang dimiliki, atau mengambil dari sumber-sumber dana yang selama ini memang dialokasikan untuk mengatasi persoalan-persoalan seperti itu.

**2.1.4.3 Penyebab *Financial Distress***

Penyebab terjadinya *financial distress* menurut Fahmi (2012:105) adalah sebagai berikut:

“Dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Permasalahan terjadinya *insolvency* bisa timbul karena berawal dari kesulitan likuiditas. Ketidakmampuan tersebut dapat ditunjukan dengan 2 (dua) metode, yaitu *Stock-based insolvency* dan *Flow-based insolvency. Stock-based insolvency* adalah kondisi yang menunjukan suatu kondisi ekuitas negative dari neraca perusahaan (*negative net worth*), sedangkan *Flow-based insolvency* ditunjukan oleh kondisi arus kas operasi (*operating cash flow*) yang tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan.”

Penyebab terjadinya *financial distress* menurut Sudana (2011:249) adalah sebagai berikut:

“Ada berbagai faktor yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kegagalan, diantaranya adalah faktor ekonomi, kesalahan manajemen, dan bencana alam. Perusahaan yang mengalami kegagalan dalam operasinya akan berdampak pada kesulitan keuangan. Tapi kebanyakan penyebabnya, baik langsung maupun tidak langsung adalah karena kesalahan manajemen yang terjadi berulang-ulang.”

Penyebab terjadinya *financial distress* menurut Darsono Ashari (2005:101) adalah sebagai berikut:

1. Faktor Internal

Faktor internal adalah faktor yang berasal dari bagian internal manajemen perusahaan. Faktor internal yang bisa menyebabkan kebangkrutan perusahaan meliputi:

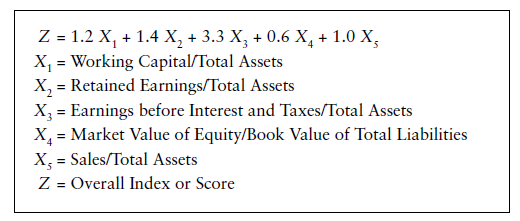
1. Manajemen yang tidak efisien akan mengakibatkan kerugian terus menerus yang pada akhirnya perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya. Ketidakefisienan ini diakibatkan oleh pemborosan dalam biaya, kurangnya keterampilan dan keahlian manajemen.
2. Ketidakseimbangan dalam modal yang dimiliki dengan jumlah piutang-hutang yang dimiliki. Hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar sehingga memperkecil laba bahkan bisa menyebabkan kerugian. Piutang yang terlalu besar juga akan merugikan karena aktiva yang menganggur terlalu banyak sehingga tidak menghasilkan pendapatan.
3. *Moral hazard* oleh manajemen. Kecurangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan bisa mengakibatkan kebangkrutan. Kecurangan ini mengakibatkan kerugian kerugian pada perusahaan yang pada akhirnya membangkrutkan perusahaan. Kecurangan ini bisa berbentuk manajemen korup atau memberikan informasi yang salah pada pemgang saham atu investor. Kasus bank yang melakukan pelanggaran batas maksimum pemberian kredit adalah contoh kasus *moral hazard* dimana manajemen melakukan pelanggaran terhadap rambu-rambu perngelolaan perusahaan.
4. Faktor Eksternal

Faktor eksternal adalah faktor yang tidak berhubungan langsung dengan perusahaan meliputi kondisi perekonomian secara makro ataupun faktor persaingan global. Faktor eksternal yang bisa menyebabkan kebangkrutan meliputi:

1. Perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan yang mengakibatkan pelanggan lari sehingga terjadi penurunan pendapatan. Untuk menjaga hal tersebut perusahaan harus selalu mengantisipasi kebutuhan pelanggan dengan menciptakan produk yang sesuai dengan kebutuhan pelanggan.
2. Kesulitan bahan baku karena supplier tidak dapat memasok lagi kebutuhan bahan baku yang digunakan untuk produksi. Untuk mengantisipasi hal tersebut perusahaan harus menjamin hubungan baik dengan supplier dan tidak menggantungkan kebutuhan bahan baku pada satu pemasok sehingga kekurangan bahan baku dapat diatasi.
3. Faktor debitor juga harus diantisipasi untuk menjaga agar debitor tidak melakukan kecurangan dengan mengemplang hutang. Terlalu banyak piutang yang diberikan debitor dalam jangka waktu pengambilan yang lama akan mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan.
4. Hubungan yang tidak harmonis dengan kreditor juga bisa berakibat fatal terhadap kelangsungan hidup perusahaan untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus bisa mengelola hutangnya dengan baik dan juga membina hubungan baik dengan kreditor.
5. Persaingan bisnis yang ketat menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki diri sehingga bisa bersaing dengan perusahaan lain dalam memenuhi kebutuhan pelanggan.
6. Kondisi perekonomian secara global juga harus selalu diantisipasi oleh perusahaan. Dengan semakin terpadunya perekonomian dengan negara-negara lain, perkembangan perekonomian juga harus diantisipasi oleh perusahaan. Kasus perkembangan pesat ekonomi cina yang mengakibatkan tersedotnya kebutuhan bahan baku ke cina dan kemampuan cina memproduksi barang dengan harga murah adalah contoh kasus perekonomian global yang masih harus diantisipasi oleh perusahaan.

**2.1.4.4 Metode Pengukuran *Financial Distress***

Metode yang digunakan untuk mengukur *financial distress* adalah dengan menggunakan metode z-score model altman. Model ini menggunakan perpaduan rasio. Menurut Altman (2006:241) metode z-score dapat diformulasikan sebagai berikut:



Menurut Altman (2006:242) variabel yang digunakan dalam rumus z-score adalah sebagai berikut:

1. *Working Capital/Total Assets (WC/TA)*

*The working capital/total assets ratio is a measure of the net liquid assets of the firm relative to the total capitalization. Working capital is defined as the difference between current assets and current liabilities. Liquidity and size characteristics are explicitly considered. This ratio was the least important contributor to discrimination between the two groups. In all cases, tangible assets, not including intangibles, are used.*

1. *Retained Earnings/Total Assets (RE/TA)*

*Retained earnings (RE) is the total amount of reinvested earnings and/or losses of a firm over its entire life. The account is also referred to as earned surplus. This is a measure of cumulative profitability over the life of the company. The age of a firm is implicitly considered in this ratio. It is likely that a bias would be created by a substantial reorganization or stock dividend, and appropriate readjustments should, in the event of this happening, be made to the accounts.*

1. *Earnings before Interest and Taxes/Total Assets (EBIT/TA)*

*This is a measure of the productivity of the firm’s assets, independent of any tax or leverage factors. Since a firm’s ultimate existence is based on the earning power of its assets, this ratio appears to be particularly appropriate for studies dealing with credit risk.*

1. *Market Value of Equity/Book Value of Total Liabilities (MVE/TL)*

*Equity is measured by the combined market value of all shares of stock, preferred and common, while liabilities include both current and long-term obligations. The measure shows how much the firm’s assets can decline in value (measured by market value of equity plus debt) before the liabilities exceed the assets and the firm becomes insolvent.*

1. *Sales/Total Assets (S/TA)*

*The capital turnover ratio is a standard financial ratio illustrating the sales-generating ability of the firm’s assets. This final ratio is unique because it is the least significant ratio, and on a univariate statistical significance test basis it would not be selected at all.*

**2.1.5 Peneliti Terdahulu**

Peneliti terdahulu mengenai *financial distress* dilakukan oleh Wang dan Deng (2006), Widarjo dan Setiawan (2009), Ayuningtias (2013), Hanifah dan Purwanto (2013), Liana dan Sutrisno (2014), Eliu (2014), Hadi (2014), dan Yustika (2015)

**Tabel 2.1**

**Berikut adalah rangkuman hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Financial Distress.***

**Rangkuman Penelitian Terdahulu**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| No | Nama Peneiti | Judul Penelitian | Variabel | Hasil Penelitian |
| 1 | Hong-xia Li, Zong-jun Wang and Xiao-lan Deng (2006) | *Ownership, independent directors, agency*  *costs*  *and financial distress: evidence from*  *Chinese listed companies* | Variabel Independen (X) :   1. Biaya Agensi | *Our results suggest that the large shareholders’ ownership and the state ownership have*  *negative effects on the probability of distress. Managerial ownership appears to be*  *unrelated with the distress status. A higher proportion of the independent directors may lead*  *to lower probability of financial distress.*  *Specially, we investigate the impact of managerial agency costs and auditors’ opinion on the*  *risk of financial distress. The administrative expense ratio, as the measure of managerial*  *agency costs, turns out to be positively associated with the probability of financial distress,*  *implying that the managerial agency problems do harm to corporate financial condition.*  *While auditors’ opinion is proved to be negatively related to the likelihood of financial*  *distress, indicating that audit committee might be a valuable external governance*  *mechanism.*  *As the corporate governance reformations are vigorously advocated in China, our study*  *provides insights into the roles of corporate governance in financial healthiness. However,*  *although we have got some interesting findings, they are all based on Chinese stock*  *markets, so there are maybe limitations in extending to other countries.* |
| 2 | Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan  (2009) | Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif | Variabel Independen (X) :   1. *Sales Growth* | Simpulan yang dapat ditarik dari hasil pengujian adalah   1. likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. 2. likuiditas yang diukur dengan *quick ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan 3. Likuiditas yang diukur dengan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan 4. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan. 5. *Financial leverage* yang diukur dengan *total liabilities to total asset* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan*.* 6. *Financial leverage* yang diukur dengan *current liabilities to total asset* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan*.* 7. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan*.* |
| 3 | Ayuningtias (2013) | Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Board Composition*, dan *Agency Cost* Terhadap*Financial Distress* | Variabel Independen (X) :   1. Biaya Agensi | Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *agency cost* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara, *institutional ownership*, *blockholder ownership*, dan *commissioner board size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Untuk variabel *insider ownership* dan *independent board* ternyata tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. |
| 4 | Oktita Earning Hanifah  dan  Agus Purwanto  (2013) | Pengaruh Struktur *Corporate Governance*  Dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress* | Variabel Independen (X) :   1. *Operating Capacity* | Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur *corporate governance* dan *financial indicators* terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada 135 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2010 yang terdiri dari 41 *financial distressed firms* dan 94 *non financial distressed firms*.*.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* dan 5 Hipotesis lainnya tidak diterima. |
| 5 | Deny Liana dan Sutrisno (2014) | Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur | Variabrel Independen (X) :   1. *Sales Growth* | Tidak satupun perusahaan berkeinginan mengalami krisis keuangan atau *financial distress,* oleh karena itu perlu dikaji beberapa rasio keuangan yang diperkirakan mampu mempengaruhi financial disstress tersebut. Hasilnya menunjukkan rasio keuangan yang signifikan mempengaruhi *financial distress* adalah profitabilitas yang diukur dengan *net profit magin* (NPM). *Financial leverage* dan pertumbuhan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, sementara likuiditas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. |
| 6 | Viggo Eliu (2014) | Pengaruh *Financial Leverage* dan *Firm Growth* terhadap *Financial Distress* | Variabel Independen (X) :   1. *Sales Growth* | Berdasarkan penelitian yang dilakukan dengan menggunakan teknik analisa regresi biner logistik ini membuktikan bahwa *financial leverage* dan *firm growth* yang dibagi menjadi 3 yaitu *total asset growth, sales growth,* dan *operating profit growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian ini juga membuktikan bahwa secara parsial variabel independen yang terdiri dari *financial leverage, total asset growth,* dan *sales growth* masing-masing mampu menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini berbeda untuk *operating profit growth* yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Jadi dapat disimpulkan bahwa tiga dari empat hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan terbukti. |
| 7 | Selfi Anggraeni Fauziah Hadi (2014) | Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress | Variabel Independen (X) :   1. *Operating Capacity* | Penelitian ini menguji apakah pengaruh mekanisme corporate governance (yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan komisaris), likuiditas, leverage, dan operating capacity pada perusahaan yang mengalami financial distress. Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap financial distress, (2) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap financial distress, (3) dewan direksi tidak berpengaruh terhadap financial distress, (4) dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap financial distress, (5) likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress, (6) *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan (7) *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress.* |
| 8 | Yeni Yustika (2015) | Pengaruh Likuiditas, *Leverage,* Profitabilitas, *Operating*  *Capacity* Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress* | Variabel Independen (X) :   1. *Operating Capacity* 2. Biaya Agensi | Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel yang mempengaruhi *financial distress* adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas. Sedangkan variabel *operating capacity* dan biaya agensi manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. |

**2.2 Kerangka Pemikiran**

**2.2.1 Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress***

Menurut Wahlen, Baginski dan Bradshaw (2010:390) mengungkapkan bahwa:

*“Studies of bankruptcy often include some measure of growth (for example, growth in sales, assets, or net income) as a possible explanatory variable. The statistical significance of growth as an independent variable has varied considerably across studies, therefore, it is difficult to conclude much about its relative importance. The mixed results may relate in part to ambiguity in how growth relates to bankruptcy. rapidly growing firms often need external financing to cover cash shortfalls from operations and to permit acquisition of fixed assets, these firm often display financial ratios typical of a firm in financial difficulty. yet their growth potential provides access to capital that allows them to survive. firms in the late maturity or early decline phase of their life cycle may experience slow growth and display healthy financial ratios, but prospects are sufficiently poor that the probability of the future financial difficulty is high”.*

Berdasarkan dengan pernyataan diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa studi tentang kepailitan sering termasuk beberapa ukuran pertumbuhan seperti pertumbuhan penjualan, aset atau pendapatan bersih sebagai sebuah variabel penjelasan yang mungkin. Mengembangkan perusahaan dengan pesat sering membutuhkan pembiayaan eksternal untuk menutupi kekurangan uang tunai dari operasi. Perusahaan seperti ini sering menampilkan rasio-rasio keuangan tipikal dari sebuah perusahaan dalam kesulitan keuangan. Namun potensi pertumbuhan mereka memberikan akses ke modal yang memungkinkan mereka untuk bertahan hidup. Perusahaan dalam kematangan akhir atau awal fase penurunan siklus kehidupan mungkin mengalami pertumbuhan lambat dan menampilkan rasio-rasio keuangan yang sehat, tetapi prospeknya cukup lemah dan kemungkinan mengalami kesulitan keuangan di masa depan tinggi.

Menurut penelitian Viggo Eliu (2014) membuktikan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo dan Setiawan (2009) *sales growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, sama dengan penilitian yang dilakukan oleh Liana dan Sutrisno (2014) bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress.*

* + 1. **Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress***

Menurut Sinha (2012:552) mengungkapkan bahwa:

“*A firm proceeds to financial distress when it fails to use its investments in assets intensively. Fixed assets are acquired to produce goods or services to be sold or rendered to customers. Actually investment of fund in an asset ultimately ends up in cash through realization of sales into cash. The faster the assets turnover, the more quickly the invested fund proceeds towards cash. If this rate of movement becomes slow, then the firm proceeds to suffer from financial distress*.”

Berdasarkan dengan pernyataan diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa perusahaan mulai mengalami kesulitan keuangan ketika gagal menggunakan investasinya dalam aset secara intensif. *Operating capacity* diproksikan dengan perputaran total aset. Semakin cepat perputaran aset, semakin cepat dana yang di investasikan berlanjut menuju kas. Jika tingkat pergerakan ini menjadi lambat, maka perusahaan akan menderita kesulitan keuangan.

Menurut Hadi (2014) *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Rasio perputaran aktiva yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak menghasilkan volume penjualan yang cukup dibanding dengan investasi dalam aktivanya sehingga menunjukkan kinerja perusahaan yang tidak baik dan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan sehingga memicu terjadinya *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013) yang menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yustika (2015) menyatakan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

* + 1. **Pengaruh Biaya Agensi Terhadap *Financial Distress***

Ayuningtias (2013) mengungkapkan bahwa:

“Semakin besar *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa masalah keagenan antara pengelola perusahaan dengan pemilik perusahaan dapat teratasi sehingga kemungkinan perusahaan mengalami konflik keagenan akan semakin kecil dan hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan semakin terhindar dari kondisi *financial distress*.”

Fadhilah dan Syafruddin (2013) mengungkapkan bahwa:

“Biaya agensi manajerial muncul akibat adanya pemisahan pengendalian dan kepemilikan. Pelaksanaan *corporate governance* yang buruk dapat meningkatkan biaya agensi manajerial dan menyebabkan inefisiensi ekonomi pada perusahaan. Manajer yang merupakan agen pemegang saham cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka. Penggunaan sumber daya secara besar-besaran oleh manajer tidak menjamin tercapainya kinerja yang baik dan memungkinkan terjadinya *moral hazard*, selain itu apabila penggunaan sumber daya berlebihan tidak seimbang dengan peningkatan kinerja perusahaan dapat menyebabkan stabilitas perusahaan terganggu. Kebijakan tunjangan manajemen menyebabkan penyusutan sumber daya perusahaan dan konflik keagenan yang lebih besar. Apabila berlangsung terus menerus dapat menyebabkan ketidakstabilan sumber daya perusahaan yang menyebabkan keadaan keuangan menurun.”

Zong-Jun Wang dan Xiao-Lan Deng (2006) mengungkapkan bahwa:

*”Managerial agency costs add to the likelihood of financial distress because, first, job perks cause shrinkage in company resources; second, higher management discretion, to a large extent, suggests greater agency conflicts (Singh and Davidson 2003) as well as insufficient monitoring technology (Ang, Cole, and Lin 2000).”*

Berdasarkan dengan pernyataan diatas sampai pada pemahaman penulis bahwa pelaksanaan *corporate governance* yang buruk dapat meningkatkan biaya agensi manajerial. Manajer cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara berlebihan untuk kepentingan tujuan mereka dan akan mengganggu stabilitas perusahaan. Biaya agensi manajerial akan menambah kemungkinan *financial distress* karena kebijakan manajemen yang lebih tinggi dan itu menunjukan agensi konflik yang lebih besar.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ayungtias (2013) menyatakan bahwa biaya agensi memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Wang dan Deng (2006) yang menyatakan bahwa biaya agensi manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yustika (2015) menyatakan bahwa biaya agensi manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan kerangka pemikiran dan juga didasari oleh penelitian terdahulu, penelitian ini merupakan penelitian pengembangan dari penelitian sebelumnya yang bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *sales growth, operating capacity,* dan biaya agensi manajerialterhadap *financial distress*.

Dari kerangka pemikiran di atas maka digambarkan alur hubungan antara variabel yang diteliti dalam paradigma sebagai berikut :

*Sales Growth*

*Operating Capacity*

*Financial Distress*

Biaya Agensi Manajerial

**Gambar 2.1 Paradigma Penelitian**

**2.3 Hipotesis Penelitian**

Pengertian hipotesis menurut Sugiyono (2015:159) adalah sebagai berikut:

“Hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan penelitian. Kebenaran dari hipotesis itu harus dibuktikan melalui data yang terkumpul.”

Kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, menjadi landasan bagi penulis untuk mengajukan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Hipotesis 3 : Terdapat pengaruh Biaya Agensi terhadap *Financial Distress*

Hipotesis 4 : Terdapat pengaruh *Sales Growth, Operating Capacity,* dan Biaya Agensi secara simultan terhadap *Financial Distress*