

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori yang melandasi penelitian ini adalah teori agensi (*agency theory*) diciptakan oleh Jensen dan Meckling (1976), penelitian menurut (Rimawati *et al*, 2017), menjelaskan bahwa hubungan keagenan dalam teori agensi sebagai kontrak antar satu orang atau lebih (*principal*) dengan melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa pelayanan atas nama *principal* dengan melibatkan pendelegasian wewenang kepada *agent* . Apabila kedua belah pihak saling memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan untuk percaya bahwa agen atau manajer tidak selalu bertindak dalam kepentingan terbaik dari prinsipal. Prinsipal dapat membatasi pemisahan kepentingannya dengan membuat insentif yang tepat untuk agen. Hal ini akan menimbulkan munculnya biaya monitoring yang digunakan untuk membatasi kegiatan- kegiatan dari agen yang menyimpang. Sifat umum dari masalah keagenan adalah masalah yang mendorong agen untuk berperilaku seolah-olah sedang memaksimalkan kesejahteraan principal.

Hubungan yang ada di antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) dapat timbul asimetri informasi, karena agen memiliki posisi yang memberikan informasi lebih jelas tentang perusahaan dibandingkan pemilik usaha. Adanya asimetri informasi yang dimiliki agen sebagai seorang manajer

dapat memunculkan kemungkinan bahwa agen menyembunyikan informasi kepada prinsipal atau pemilik perusahaan. Manajer atau agen berkemungkinan tidak bekerja dengan baik tetapi memanfaatkan wewenangnya untuk mendapatkan keuntungan dari perusahaan atau menggunakan fasilitas perusahaan untuk kepentingan pribadi. Untuk mengurangi kemungkinan tersebut dapat dilakukan dengan memberikan kompensasi yang besar kepada manajemen atau memberikan saham kepada manajemen dengan berdasar kinerja yang dimilikinya.

2.1.2 Teori sinyal (*Signalling Theory*)

Teori yang digunakan adalah *signaling theory* dan *trade-off theory*. *Signaling theory* diciptakan oleh Spence (1973), menurut Harmadji *et al*, (2018) *signaling theory* merupakan bentuk sinyal keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan. Teori ini berkaitan dengan informasi asimetris dimana satu pihak mempunyai informasi lebih lengkap dibandingkan dengan pihak lain. Teori sinyal (Wulandari, 2019) menunjukkan tindakan yang diambil oleh manajemen untuk memberikan sinyal pada investor. Informasi yang dipublikasi sebagai pengumuman akan memberikan sinyal pada *investor*. Jika perusahaan memberikan berita baik maka memberikan kesan baik kepada *investor* dan meningkatkan nilai dan harga saham perusahaan, tetapi bila perusahaan memberikan berita buruk akan lebih sedikit memberikan informasinya. Informasi tersebut merupakan unsur yang sangat penting bagi *investor* dan pemangku kepentingan lainnya, karena didalam informasi tersebut menjelaskan mengenai

keterangan, catatan maupun gambaran perusahaan baik dimasa lalu maupun dimasa depan.

Teori sinyal dalam topik *financial distress* menjelaskan jika kondisi keuangan baik dan keberadaannya masih stabil, manajer akan menyelenggarakan akuntansi *liberal*. Sebaliknya, jika kondisi keuangan buruk dan diragukan keberadaannya, manajer akan menyelenggarakan akuntansi *konservatif*. Tujuan pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dinilai dapat mempengaruhi pengambilan keputusan *stakeholder* (pemangku kepentingan) untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan. Penyusunan *standard* mengenai apa yang harus diungkapkan telah ditentukan oleh badan pengawas seperti *Securities Exchange Act* (SEC) dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) (Muflihah, 2017)

2.1.3 FINANCIAL DISTRESS

2.1.3.1 Pengertian *Financial Distress*

Financial distress (Zaki, 2020) adalah suatu kondisi dimana keuangan perusahaan sedang mengalami masalah, krisis, ataupun dalam keadaan tidak sehat yang terjadi sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat dilihat dari beberapa kondisi yaitu EBITDA lebih kecil dari biaya keuangan dalam dua tahun berturut-turut, penurunan *market value* (nilai pasar) dalam dua tahun berturut-turut, dan *Operating Cash Flow* kurang dari biaya keuangan dalam dua tahun berturut-turut (Gupta *et al*, 2019); (Manzaneque *et al*, 2016); (Pindado *et al*, 2008); dan (Rezende *et al*, 2017).

Financial distress Sitanggang *et al*, (2021) ialah tahapan ataupun keadaan diperusahaan, dengan likudasi yang ada, mengakibatkan bangkrutnya sebuah organisasi, hal yang krusial untuk meminimalisis dan untuk menghindarinya, melakukan beberapa analisis dan yang menjadi rasionya.

Financial distress Septazzia *et al*, (2020) adalah sebuah konsep yang luas dimana perusahaan menghadapi masalah dalam kesulitan keuangan titik istilah yang sering digunakan dan dapat dengan jelas menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan dalam kinerja keuangan, ketidakmampuan dalam melunasi hutang .

Financial distress terjadi karena kewajiban perusahaan lebih besar dari pada kekayaan (aset), ukuran dan laba perusahaan. Arus kas yang sedikit membuat perusahaan tidak dapat memaksimalkan operasional perusahaan yang berakibat pada menurunnya laba atau rugi sehingga terancam keberadaannya (Wulandari, 2019). Menyatakan bahwa faktor utama penyebab *financial distress* berasal dari entitas itu sendiri, antara lain:

1. Kesulitan arus kas

Terjadi ketika pendapatan yang diperoleh dari operasional lebih kecil daripada beban yang dikeluarkan dan kesalahan manajemen dalam mengelolah arus kas yang ada sehingga memperburuk keadaan.

2. Besarnya jumlah utang

Terjadi ketika perusahaan berhutang guna menutupi biaya

operasional perusahaan pada periode transaksi sehingga menimbulkan kewajiban melunasi hutang di periode yang akan datang. Ketika tagihan jatuh tempo dan perusahaan tidak memiliki kas atau uang untuk membayar dimungkinkan kreditur akan melakukan penyitaan guna melunasi hutang tersebut.

3. Kerugian perusahaan

Kerugian dalam kegiatan operasional beberapa tahun sehingga menimbulkan arus kas negatif. Hal ini dikarenakan beban operasional tidak seimbang dengan pendapatan.

Perusahaan dapat mengatasi tiga masalah di atas, namun belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*, hal ini dikarenakan masih terdapat faktor *eksternal* perusahaan. Bahwa faktor *eksternal* perusahaan lebih bersifat makro, dimana cakupannya lebih luas. Faktor *eksternal* dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, dimana bisa menyebabkan peningkatan beban bunga (Curry, *et al.*, 2018).

2.1.3.2. Dampak Financial Distress

Salah satu dampak *financial distress* adalah perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka pendek yang berhubungan dengan *shareholders* dan *stockholders*, serta kewajiban jangka panjang yang berhubungan dengan

kreditor (Wulandari, 2019), antara lain:

1. *Economic Failure*

Pengertian *economic failure* adalah dimana kondisi pendapatan perusahaan tidak mampu menutup total biaya perusahaan, termasuk biaya modal.

2. *Business Failure*

Pengertian *business failure* adalah kondisi dimana perusahaan menghentikan kegiatan operasional dengan tujuan mengurangi (akibat) kerugian bagi kreditor.

3. *Technical Insolvency*

Pengertian *technical insolvency* adalah keadaan dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang jatuh tempo.

4. *Insolvency in Bankruptcy*

Insolvency in bankruptcy merupakan kondisi dimana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar aset perusahaan.

5. *Legal Bankruptcy*

Legal bankruptcy merupakan keadaan dimana perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan, apabila tata kelola perusahaan dilakukan dengan baik maka akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan itu sendiri serta meminimalisir kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.1.3.3. Kategori *Financial Distress*

Terdapat 4 (empat) kategori *financial distress* atau kesulitan keuangan menurut Fahmi (2011), antara lain:

1. *Financial Distress* Kategori A

Pada kategori A artinya kesulitan keuangan yang terjadi sangat tinggi dan benar-benar membahayakan dimana memungkinkan perusahaan dinyatakan berada di posisi bangkrut atau *pailit*, selain itu memungkinkan pihak perusahaan melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan sudah berada diposisi *bankruptcy (pailit)* dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani pihak luar perusahaan.

2. *Financial Distress* Kategori B

Pada kategori B artinya kesulitan keuangan yang terjadi tinggi dan dianggap berbahaya dimana perusahaan harus memikirkan solusi *realistis* untuk menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki, seperti sumber aset yang ingin dijual dan dipertahankan. Termasuk memikirkan berbagai dampak apabila dilaksanakan keputusan *merger* (penggabungan) dan *akuisisi* (pengambil alihan). Salah satu dampak jika perusahaan berada pada posisi ini yaitu perusahaan mulai melakukan PHK (Pemutusan Hubungan Kerja) dan pensiun dini pada beberapa karyawannya yang dianggap tidak layak (*infeasible*) lagi untuk dipertahankan.

3. *Financial Distress* Kategori C

Pada kategori C artinya kesulitan keuangan yang terjadi dalam kondisi sedang dan dianggap masih bisa menyelamatkan diri dimana perusahaan sudah harus merombak berbagai kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan sebelumnya, apabila perlu melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang dimiliki kompetensi yang tinggi untuk ditempatkan pada posisi strategis yang bertugas mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan, termasuk target dalam menggenjot perolehan laba kembali.

4. *Financial Distress* Kategori D

Pada kategori D artinya kesulitan keuangan yang dialami perusahaan rendah dan dianggap hanya mengalami *fluktuasi finansial temporer* yang disebabkan kondisi *eksternal* dan *internal*, termasuk lahirnya dan dilakukan keputusan yang kurang begitu tepat.

2.1.3.4. Cara Mengatasi *Financial Distress*

Beberapa cara untuk mengatasi *financial distress* adalah sebagai berikut, Arifin (2018);

1. Menjual aktiva utama

Perusahaan bisa saja menjual aset-aset utamanya. Seperti; tanah, gedung, kendaraan, mesin dll, dikarenakan dengan menjual aset tersebut perusahaan masih bisa mengembalikan modal *investor* dan masih bisa menjalankan perusahaannya walaupun dengan modal minimum.

2. Melakukan *merger* dengan perusahaan lain

Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan mengambil atau membeli semua asset dan *liabilitas* perusahaan sehingga perusahaan yang mememerger memiliki paling tidak 50% saham.

3. Membatasi belanja modal untuk ekspansi usaha

Kondisi *financial distress* perusahaan tidak akan mengeluarkan modal untuk ekspansi usaha malah modal digunakan untuk menghemat keuangan paling efisien.

4. Menerbitkan surat berharga baru

Perusahaan mengembalikan modal sebagian kepada *investor*. Perusahaan menerbitkan saham atau *obligasi* baru untuk pendanaan jangka panjang dan meningkatkan modal dalam perusahaan tersebut.

5. Pengajuan *restrukturisasi* kredit kepada bank

Kondisi perusahaan sudah tidak mampu membayar bunga *kredit* sehingga perusahaan meminta untuk dibuatkan penjadwal ulang kembali pembayaran bunga *kredit* pada bank.

6. Mengajukan permohonan kepailitan

Dapat dinyatakan legal secara hukum dan dapat dipertanggung-jawabkan kondisi *financial distress* pada *public*.

Sebelum perusahaan mengajukan permohonan kebangkrutan, perusahaan terlebih dahulu melakukan pendekatan dengan *kreditor* serta membawa rencana reorganisasi perusahaan.

2.1.4. PERTUMBUHAN PENJUALAN

2.1.4.1. Pengertian Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah (Damayanti *et al*, 2021) rasio antara penjualan tahun sekarang dikurangi penjualan tahun kemarin dan dibagi penjualan tahun kemarin.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Rasio ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam pengembangan ekonomi secara umum pertumbuhan penjualan yang tinggi, laba yang akan diterima oleh perusahaan akan semakin tinggi. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk, hal ini berarti semakin besar pula laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut (Septazzia *et al*, 2020).

Pertumbuhan penjualan (Sitangang *et al*, 2021) adalah rasio antara penjualan tahun sekarang dikurangi penjualan tahun kemarin dan dibagi penjualan tahun kemarin. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Perusahaan dengan penjualan relatif stabil dapat lebih

aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2.1.5. LEVERAGE

Leverage (Septazzia *et al*, 2020) adalah rasio atau perbandingan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar pinjaman utang perusahaan yang dibiayai oleh asset dan modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. *Leverage* dapat dihitung dengan menggunakan beberapa jenis rasio salah satunya ialah *Debt to Asset Ratio* atau biasa disebut dengan rasio utang ini menunjukkan seberapa besar bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjakan oleh utang.

Leverage (Faldiansyah *et al*, 2020) merupakan penggunaan assets dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham, rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya, dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (*dilikuidasi*).

Penggunaan hutang menurut Septazzia *et al*, (2020) yang terlalu tinggi akan berakibat buruk pada perusahaan karena semakin perusaahn memiliki banyak hutang, maka perusahaan tersebut bisa dikatakan tidak dalam kondisi

baik. Maka perusahaan akan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Rasio *leverage* mengukur seberapa besar dana dari hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan usahanya. Semakin besar dana dari hutang yang digunakan oleh perusahaan, maka semakin besar pula perusahaan harus membayar kewajibannya. Hal tersebut akan dapat mengurangi aset yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila nilai pinjam yang dimiliki perusahaan tidak diimbangi dengan pendapatan perusahaan, maka akan dapat menimbulkan permasalahan keuangan sehingga perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*.

2.5 KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Kepemilikan institusional (Mehati *et al*, 2021) adalah bagian dari struktur kepemilikan dalam perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh *investor* institusional yang tinggi maka pemegang saham institusional dapat menggantikan atau memperkuat fungsi monitoring dari dewan dalam perusahaan (Septiani *et al*, 2019). Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak *eksternal*. Tingginya nilai kepemilikan institusional, maka akan semakin rendah kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Kepemilikan institusional adalah *persentase* saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh LKNB (Lembaga Keuangan Non Bank) di perusahaan dan semakin tinggi nilai kepemilikan institusional

maka akan semakin rendah tingkat *financial distress*, karena ketika nilai kepemilikan institusional naik, maka institusi akan melakukan pengawasan lebih besar sehingga institusi akan bekerja lebih keras dan mengoptimalkan seluruh kemampuannya dalam bekerja. Pengawasan dari pihak institusional tentunya akan menjamin kemakmuran pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar di pasar modal. Pengukuran variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini adalah dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Putra *et al*, 2019).

Kepemilikan institusional (Septiani *et al*, 2019) dapat mempengaruhi *financial distress* selain dari rasio *leverage*. Suatu perusahaan berada pada posisi kesulitan keuangan (*financial distress*) banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikannya. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan. Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan terkait dengan fungsi monitoring dimana para *investor institusional* akan lebih ketat dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Kemungkinan terjadinya kerugian pada perusahaan yang menyebabkan *financial distress* akan semakin kecil apabila adanya pengawasan yang dilakukan semakin tinggi serta menurunnya biaya keagenan yang dikeluarkan.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian terdahulu merupakan sumber *referensi* yang digunakan dalam

penelitian ini. Peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian berkaitan dengan *financial distress* (kesulitan keuangan), namun hasil yang diperoleh beragam.

Secara singkat penelitian terdahulu disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
1.	Indawati <i>et al</i> , 2021 e-ISSN : 2746 – 4482 <i>Financial Distress Affected by Leverage and Sales Growth</i>	X1 = <i>Sales Growth</i> X2 = <i>Leverage</i> Y = <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> dan <i>sales growth</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
2.	Farisa Mehati <i>et al</i> , 2021 e-ISSN : 2355-9357 Pengaruh <i>Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instiusional Terhadap Financial Distress</i>	X1 = <i>Profitabilitas</i> X2 = <i>Leverage</i> X3 = Kepemilikan Manajerial X4 = Kepemilikan Instiusional Y = <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> dan kepemilikan instiusional berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
3.	Fandy <i>et al</i> , 2021 e-ISSN : 2598-9898 Pengaruh <i>Profitabilitas, Leverage Dan Kepemilikan Instiusional Terhadap Financial Distress</i>	X1 = <i>Profitabilitas</i> X2 = <i>Leverage</i> X3 = Kepemilikan Instiusional Y = <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> dan kepemilikan instiusional berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
4.	Wahyu Sabana Zaki <i>et al</i> , 2020 e-ISSN : 2654-3168	X1 = <i>Likuiditas</i> X2 = <i>Profitabilitas</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa

	Pengaruh <i>Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Sales Growth</i> , dan Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Financial Distress</i>	X3 = <i>Leverage</i> X4 = <i>Sales Growth</i> X5 = Kepemilikan Institusional Y = <i>Financial Distress</i>	<i>leverage</i> serta kepemilikan institusional berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
5.	Ni Made Inten Septiani <i>et al</i> , 2019 e-ISSN : 2302-8912 Pengaruh <i>Likuiditas, Leverage</i> , dan Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Financial Distress</i>	X1 = <i>Likuiditas</i> X2 = <i>Leverage</i> X3 = Kepemilikan Institusional Y = <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
6.	Dirvi Surya Abbas <i>et al</i> , 2019 e-ISSN : 2302-8912 Pengaruh <i>Likuiditas, Komisaris Independen</i> , Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i>	X1 = <i>Likuiditas</i> X2 = <i>Komisaris Independen</i> X3 = Kepemilikan Institusional X4 = <i>Ukuran Perusahaan</i> Y = <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.
7.	Melyana Dwiky Putra <i>et al</i> , 2019 ISSN : 2355-9357 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris <i>Independen</i> , Dan Komite Audit	X1 = Kepemilikan Institusional X2 = Kepemilikan Manajerial X3 = Dewan Komisaris <i>Independen</i> X4 = Komite Audit Y =	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

	Terhadap <i>Financial Distress</i>	<i>Financial Distress</i>	
8.	Intan Rimawati <i>et al</i> , 2017 ISSN (Online): 2337-3806 Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Financial Distress</i>	X1 = Tata Kelola Perusahaan X2 = Biaya Agensi Manajerial X3 = <i>Leverage</i> Y = <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>corporate governance</i> tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
9.	Mahdi Salehi <i>et al</i> , 2017 <i>The Effect of Financial Distress Costs on Ownership Structure and Debt Policy: An Application of Simultaneous Equations in Iran</i>	X1 = Kebijakan Utang X2 = Struktur Kepemilikan, X3 = Tingkat pertumbuhan perusahaan Y = Kesulitan Keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan berpengaruh dan signifikan antara tingkat utang perusahaan terhadap kesulitan keuangan
10.	Ersha Fyenne Septazzia <i>et al</i> , 2020 e-ISSN: 2460-0585 Pengaruh Aktivitas, <i>Leverage</i> Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i>	X1 = Aktivitas X2 = <i>Leverage</i> X3 = Pertumbuhan Penjualan Y = <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i>
11.	Mega Damayanti Cicilia Sitangang <i>et al</i> , 2021 e-ISSN: 2684 -7868 Pengaruh <i>profitabilitas</i> ,	X1 = <i>Profitabilitas</i> X2 = <i>Leverage</i> X3 = Pertumbuhan	Hasil penelitian menemukan bahwa menunjukkan variabel pertumbuhan penjualan

	<i>leverage</i> , dan pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap kondisi <i>financial distress</i>	Penjualan $Y = \text{Financial Distress}$	dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
12.	Suryani, 2020 e-ISSN: 2528-0163 Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , <i>Leverage</i> , <i>Sales Growth</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i>	$X1 = \text{Profitabilitas}$ $X2 = \text{Leverage}$ $X3 = \text{Sales Growth}$ $X4 = \text{Ukuran Perusahaan}$ $Y = \text{Financial Distress}$	Hasil penelitian menemukan bahwa menunjukkan variabel pertumbuhan penjualan dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
13.	Sonia Lifia <i>et al</i> , 2020 ISSN: 2722-9823 Pengaruh <i>Solvabilitas</i> , Pertumbuhan Penjualan, Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap <i>Financial Distress</i>	$X1 = \text{Solvabilitas}$ $X2 = \text{Pertumbuhan Penjualan}$ $X3 = \text{Biaya Agensi Manajerial}$ $Y = \text{Financial Distress}$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
14.	Intan Zakiyatul Muflihah, 2017 ISSN No. 1411-9501 Analisis <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur Di Indonesia dengan Regresi Logistik	$X1 = \text{Curent ratio}$ $X2 = \text{Debt ratio}$ $X3 = \text{Return on asset}$ $X4 = \text{Sales growth}$ $Y = \text{Financial Distress}$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa sedangkan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> perusahaan.
15.	Khirstina Curry <i>et al</i> , 2018 ISSN (E) : 2615 – 3343 <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sektor Properti <i>Go Public</i> Di Indonesia	$X1 = \text{Likuiditas}$ $X2 = \text{Profitabilitas}$ $X3 = \text{Leverage}$ $X4 = \text{Sales growth}$ $Y = \text{Financial Distress}$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
16.	Imam Asfali , 2019	$X1 = \text{Profitabilitas}$ $X2 =$	Hasil penelitian

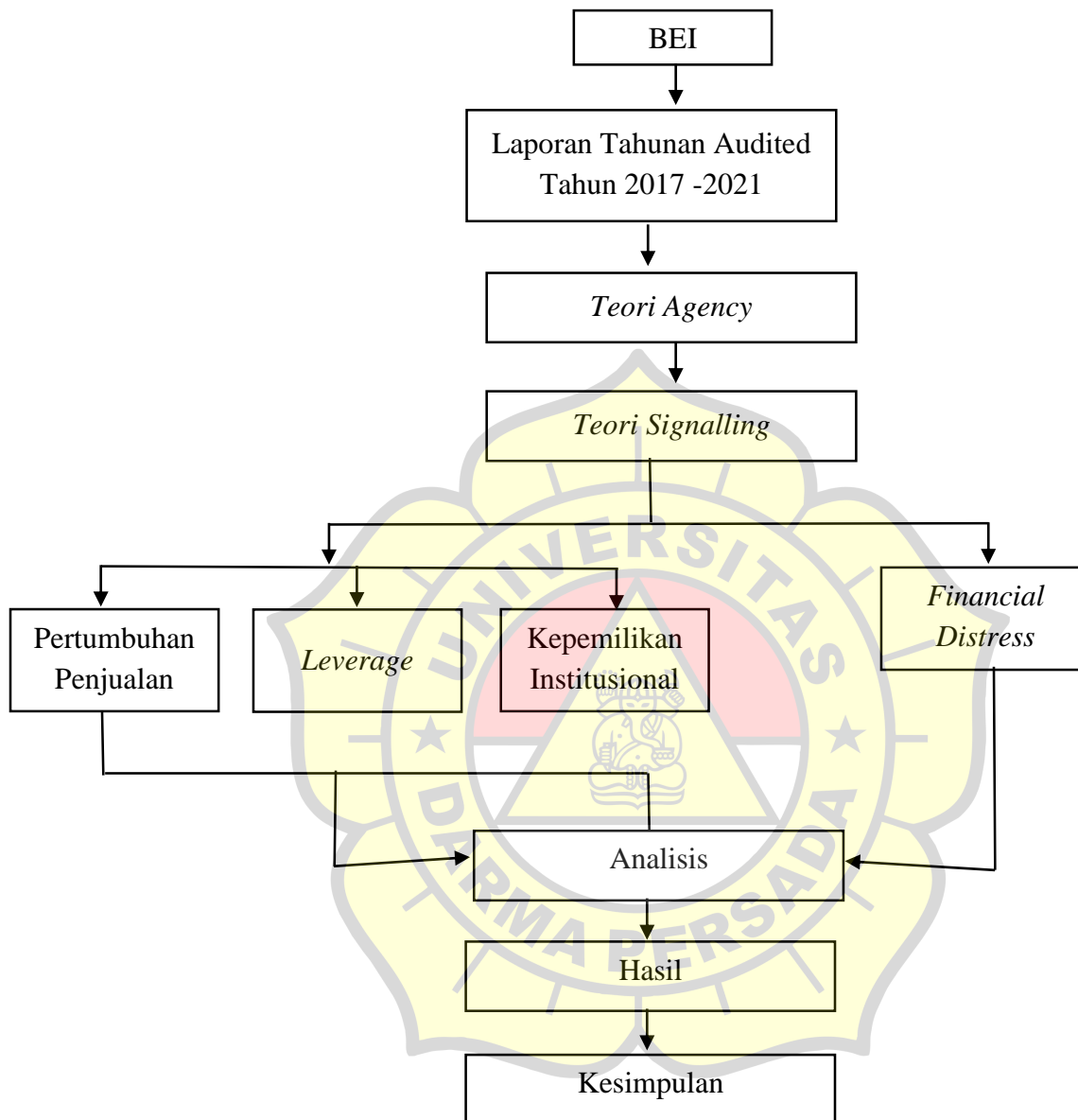
	E-ISSN. 2614-4212 Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , <i>Likuiditas</i> , <i>Leverage</i> , Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan Kimia	<i>Likuiditas</i> , X3 = Pertumbuhan Penjualan X4 = <i>Leverage</i> Y = <i>Financial Distress</i>	menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
17.	Slamet Harianto, 2020 E-ISSN: 2460-0585 Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, <i>Solvabilitas</i> , Dan <i>Profitabilitas</i> Dalam Memprediksi Kesulitan Keuangan Perusahaan	X1 = pertumbuhan penjualan X2 = ukuran perusahaan X3 = <i>solvabilitas</i> X4 = <i>profitabilitas</i> Y = kesulitan keuangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan
18.	Vony Savrina Wulandari, 2019 e-ISSN: 2460- 0585 Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i>	X1 = Kinerja Keuangan X2 = Pertumbuhan Penjualan X3 = Ukuran Perusahaan Y = <i>Financial Distress</i>	Hasil dalam penelitian ini menunjukkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
19.	Shintia Ramdani <i>et al</i> , 2019 e-ISSN: 2549-5046 Prediksi <i>Financial Distress</i> Menggunakan Pertumbuhan Penjualan Dan <i>Corporate Governance</i>	X1 = Pertumbuhan Penjualan X2 = Tata Kelola Perusahaan X3 = Regresi Logistik Y = <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, tidak berpengaruh dalam memprediksi <i>financial distress</i> .
20.	Vania Azalia <i>et al</i> , 2019 e-ISSN: 2460-0585 Pengaruh <i>Leverage</i> , <i>Likuiditas</i> ,	X1 = <i>Leverage</i> X2 = <i>Likuiditas</i> X3 = <i>Profitabilitas</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>leverage</i>

	<i>Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress</i>	X4 = Ukuran Perusahaan Y = Financial Distress	memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
21.	Achmad Kevin Faldiansyah <i>et al</i> , 2020 e-ISSN: 2722- 3574 Analisis Pengaruh <i>Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress</i>	X1 = <i>Leverage</i> X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Arus Kas Y = <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i>

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

2.3 KERANGKA PEMIKIRAN

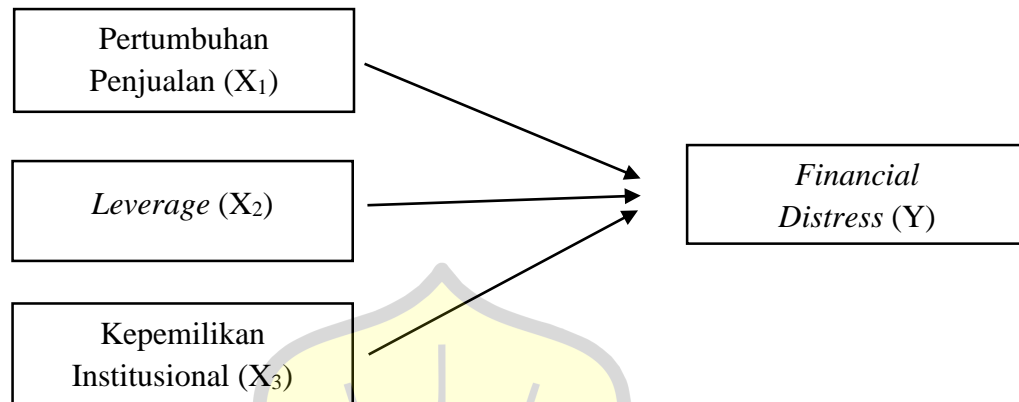
Kerangka pemikiran merupakan penjelasan sementara terhadap objek permasalahan dalam penelitian, serta sebagai gambaran kerangka konsep pemecahan masalah yang berlandaskan pada teori ilmiah sebagai dasar penyusunan kerangka pemikiran untuk menghasilkan hipotesis. Berdasarkan latar belakang masalah dan landasan teori yang telah disebutkan diatas, Kerangka ini untuk menunjukkan arah penyusunan dari metodologi penelitian dan mempermudah dalam pemahaman menganalisis masalah. Kerangka dasar dalam mengarahkan pemikiran untuk mengetahui sejauh mana pengaruh pertumbuhan penjualan, *leverage* dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* dalam penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

2.4 MODEL VARIABEL



Gambar 2. 2 Model Variabel

Keterangan:

Model variabel ini untuk menunjukkan arah penyusunan dari metodologi penelitian dan mempermudah dalam pemahaman dan menganalisis masalah. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, *leverage*, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

2.5 HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Berdasarkan uraian rumusan masalah dan kerangka berpikir di atas maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu (Curry

et al, 2018). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk. Semakin besar pula laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut.

Penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh (Indawati *et al*, 2021); (Septazzia *et al*, 2020); dan (Asfali, 2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*).

Berbeda dengan penelitian sebelumnya menurut (Sitangang *et al*, 2021); (Suryani, 2020); (Lifia *et al*, 2020); (Curry *et al*, 2018); (Muflihah, 2017); (Mahaningrum *et al*, 2020); (Harianto, 2020) (Wulandari, 2019); dan (Ramdani *et al*, 2019) penelitian mereka menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*),

Menjelaskan bahwa adanya hubungan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, penulis merumuskan :

H₁ : Diduga pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*.

Leverage adalah merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total *aktiva*. Menjelaskan

bahwa adanya hubungan *leverage* terhadap *financial distress*.

Penelitian mengenai *leverage* pernah dilakukan oleh (Fandy *et al*, 2021); (Indawati *et al*, 2021); (Mehati *et al*, 2021); (Zaki *et al*, 2020); (Septazzia *et al*, 2020); (Azalia *et al*, 2019); (Asfali, 2019), dan (Rimawati *et al*, 2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian mengenai *leverage* tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh (Sitangang *et al*, 2021); (Suryani, 2020); dan (Septiani *et al*, 2019) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, penulis merumuskan :

H₂ : Diduga *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*.

Corporate governance (Widhiastuti *et al*, 2019) merupakan sebuah aturan yang mengatur bagaimana hubungan antara pihak *internal* dan *eksternal* perusahaan, dan sekaligus mengatur dan mengendalikan operasi perusahaan. kepemilikan saham utamanya tidak dilaporkan.

Kepemilikan institusional (Septiani *et al*, 2019) adalah bagian dari struktur kepemilikan dalam perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh *investor* institusional yang tinggi maka pemegang saham institusional dapat menggantikan atau memperkuat fungsi *monitoring* dari dewan dalam perusahaan. Kepemilikan institusional (Mehati *et al*, 2021) adalah jumlah

saham yang dimiliki oleh pihak *eksternal*. Tingginya nilai kepemilikan institusional, maka akan semakin rendah kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Mehati *et al*, 2021), (Fandy *et al*, 2021) dan (Zaki *et al*, 2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian sebelumnya, penulis merumuskan :

H₃ : Diduga kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

