

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Mecking (1976) mendefinisikan *agency theory* atau teori keagenan yaitu dimana satu orang atau lebih (*principal*) melibatkan orang lain sebagai agen untuk melakukan jasa atas nama mereka yang melibatkan terjadinya pendelegasian wewenang pengambilan keputusan oleh agen tersebut. Jika kedua pihak saling memaksimalkan utilitasnya, maka akan terdapat alasan untuk percaya bahwa agen atau manajer tidak akan selalu bertindak dalam kepentingan terbaik dari prinsipal. Prinsipal dapat mengontrol dengan cara membatasi pemisahan kepentingannya dengan membuat insentif yang tepat untuk agen (Ihvan et al., 2022).

Ghozali (2020) menyatakan bahwa agen akan berperilaku *self interest* (mementingkan diri sendiri) yang mungkin akan bertentangan dengan kepentingan prinsipal. Oleh sebab itu prinsipal akan membuat struktur mekanisme mengawasi agen agar supaya menahan perilaku oportunistik dan mengikuti kehendak prinsipal. (Fahmi, 2017) menyatakan *agency theory* adalah kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang dapat disebut sebagai agen dan pemilik modal sebagai principal membangun suatu kontrak kerja sama yang disebut dengan "*nexus contract*," yang berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen harus bekerja secara maksimal untuk

memberikan kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal.

Hubungan keagenan muncul saat satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Pada konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, serta *shareholders* dengan kreditor (*bondholders* atau pemegang obligasi) (Atmaja, 2008).

Berdasarkan beberapa uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa *agency theory* atau teori keagenan merupakan teori yang membahas hubungan antara atasan (prinsipal) dan bawahan (agen). Hubungan keagenan ini dapat memunculkan problem keagenan atau *agency problem*. *Agency problem* dalam hal ini pihak agen memiliki tugas untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri yang berakibat mengabaikan kepentingan *principal*. *Agency problem* juga memunculkan perbedaan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen sehingga menciptakan kondisi tidak stabil yang disebut dengan asimetri informasi (*asymmetric information*).

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi ketika suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Dimana pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Dalam penelitian Lisa (2021), menyatakan terkait teori asimetri informasi. Teori yang berhubungan dengan masalah penurunan keuangan

(*financial distress*) adalah *adverse selection*. *Adverse selection* (seleksi yang merugikan) merupakan situasi dimana pihak manajer (*agent*) lebih mengetahui mengenai keadaan perusahaan serta prospek perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham (*investor*). Akibatnya, terdapat informasi yang tidak dapat diverifikasi oleh manajemen kepada pemegang saham padahal informasi tersebut mempengaruhi keputusan ekonomi pemegang saham.

Adanya asimetri informasi yang diterima investor dari manajemen akan menentukan keputusan investasinya. Jika investor menerima informasi perusahaan kurang baik, maka investor tidak akan berinvestasi sehingga perusahaan mengalami kekurangan modal yang menyebabkan *financial distress*.

### 2.1.2 *Financial Distress*

#### a. Pengertian *Financial Distress*

Plat dan Plat dalam Fahmi (2018:58) menyatakan *financial distress* tahap penurunan kondisi keuangan yang dimulai dengan ketidakmampuan perusahaan membayar utangnya yang berujung pada kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah kondisi saat suatu perusahaan tidak memiliki ketersediaan kas yang berasal dari pendapatan secara memadai untuk memenuhi kewajibannya. Sebelum perusahaan mengalami *financial distress*, perusahaan mengalami gejala penurunan kinerja keuangan secara keseluruhan seperti penurunan penjualan, margin keuntungan yang semakin tipis, dan operasional yang sudah mulai bergantung pada utang jangka pendek (Lukman, 2022). Menurut Putri (2021) *financial distress* merupakan keadaan saat kondisi keuangan suatu perusahaan

sedang berada pada kondisi tidak baik yang dapat membuat perusahaan mengalami kebangkrutan jika tidak ditangani dengan baik.

**b. Jenis-jenis *Financial Distress***

Menurut Fachruddin (2015), terdapat beberapa jenis *financial distress* yang umum terdapat dalam perusahaan yakni :

1) *Economic failure*

*Economic failure* menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan atau penjualan yang cukup untuk menutupi total biaya, termasuk juga *cost of capital*.

2) *Business failure*

Perusahaan tidak mampu memperoleh keuntungan maupun arus kas yang memadai untuk menutupi pengeluarannya, sehingga perusahaan terpaksa menghentikan kegiatan operasinya.

3) *Technical insolvency*

Perusahaan mengalami ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo akibat arus kas yang tidak mencukupi. Kewajiban perusahaan tidak dapat dilunasi, sehingga perusahaan berada di ambang kebangkrutan.

4) *Insolvency in bankrupt*

Suatu keadaan dimana nilai buku kewajiban perusahaan telah melebihi nilai pasar dari aset yang dimilikinya saat ini.

### 5) *Legal bankruptcy*

Merupakan situasi kebangkrutan berdasarkan ketentuan hukum, dimana suatu perusahaan dinyatakan telah bangkrut secara hukum ketika perusahaan tersebut mengajukan tuntutan sesuai dengan undang-undang yang berlaku.

Terjadinya kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan dapat diidentifikasi melalui beberapa tanda-tanda yang terjadi, seperti ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, penjualan atau pertumbuhan penjualan yang buruk, menurunnya kualitas produk dan layanan dan lain sebagainya. Suatu perusahaan dengan biaya kesulitan keuangan yang meningkat, selain berpotensi mengalami kebangkrutan, juga mengalami penurunan profitabilitas karena manajemen disibukkan dengan gambaran keuangan yang semakin buruk, produktivitas yang ditunjukkan karyawan semakin rendah karena mengkhawatirkan keamanan pekerjaan mereka, pemasok yang menuntut lebih banyak uang di muka untuk barang dan jasa daripada menagih atau memperpanjang kredit, serta beralihnya pelanggan ke perusahaan yang lebih sehat untuk diajak kerja samaberbisnis (Fahmi, 2016).

#### c. **Kategori *Financial Distress***

Fahmi (2017) mengemukakan empat kategori bentuk *financial distress* diantaranya:

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

Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan berada pada posisi bangkrut atau pailit. Pada kategori ini memungkinkan pihak perusahaan melaporkan kepada 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 atau dianggap berbahaya)

Pada kondisi ini perusahaan perlu memikirkan berbagai solusi realistis dalam menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki, seperti sumber-sumber aset yang ingin dijual dan tidak dijual/dipertahankan. Termasuk memikirkan 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 (sedang dan dianggap masih dapat menyelamatkan diri)

Pada kondisi ini 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 menggenjot perolehan laba kembali.

#### 4. *Financial distress* kategori D (rendah)

Pada kategori ini perusahaan hanya dianggap mengalami fluktuasi finansial kontemporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk lahirnya dan dilaksanakan keputusan yang kurang begitu tepat.

*Financial distress* atau kesulitan keuangan yang terjadi pada suatu perusahaan dapat diidentifikasi melalui kemampuannya dalam melunasi kewajiban yang telah jatuh tempo berdasarkan perputaran arus kas perusahaan. Kesulitan keuangan muncul ketika perputaran arus kas menunjukkan kemungkinan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo dalam jangka waktu mendatang (Brigham & Houston, 2019).

#### d. Penyebab *Financial Distress*

Penyebab kesulitan keuangan menurut Fachruddin (2015) dapat dijelaskan melalui beberapa pendekatan yang dikenal sebagai model dasar kebangkrutan. Terdapat tiga model utama yang menjadi faktor penyebab kondisi *financial distress*, yakni sebagai berikut :

##### 1. *Neoclassical Model*

Model ini menyebutkan bahwa penyebab *financial distress* disebabkan karena alokasi sumber daya yang tidak tepat, seperti manajemen yang kurang tepat dalam pengalokasian aset untuk kegiatan operasional perusahaan.

##### 2. *Financial Model*

Struktur keuangan perusahaan yang buruk, berarti perusahaan tidak akan bertahan dalam jangka waktu tertentu karena ketidakmampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional. Indikator keuangan yang digunakan

dalam model ini seperti ROA, ROE, profit margin, debt rasio dan sebagainya untuk mengestimasi kesulitan keuangan.

### 3. *Corporate Governance Model*

Model ini menjelaskan bahwa kebangkrutan terjadi ketika campuran aset dengan struktur keuangan baik tetapi manajemen tidak mampu mengelolanya dengan baik. Hal ini dapat terjadi karena pengelolaan manajemen tidak dilakukan dengan baik karena sumber daya perusahaan disia-siakan untuk kepentingan pribadi.

Setiyono et al., (2016) menyatakan jika dilihat melalui aspek keuangan perusahaan (*financial factor*) terdapat tiga keadaan yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* :

#### 1. Ketidakmampuan modal atau kekurangan dana

Terjadi ketidakseimbangan aliran penerimaan uang yang bersumber pada penjualan atau penagihan piutang dengan pengeluaran uang untuk membiayai operasi perusahaan, akan menimbulkan persoalan kekurangan dana. Jika perusahaan tidak mampu menarik dana untuk memenuhi kekurangan dana, maka akan berada pada kondisi yang tidak likuid.

#### 2. Besarnya beban hutang dan bunga

Jika perusahaan mampu menarik dana dari luar misalnya mendapatkan kredit dari bank untuk menutupi kekurangan dana, maka masalah likuiditas perusahaan dapat teratasi untuk sementara waktu. Tetapi kemudian timbul persoalan baru yaitu adanya keterikatan kewajiban untuk membayar kembali pokok pinjaman dan bunga kredit. Walau tidak membahayakan perusahaan dan

masih memberikan keuntungan, apabila tingkat bunga lebih rendah dari tingkat investasi harta dan perusahaan melakukan apa yang disebut dengan manajemen risiko atas hutang yang diterimanya. Ketidakmampuan perusahaan ini dapat mengakibatkan perusahaan harus mendapatkan risiko menderita kerugian yang seharusnya tidak perlu terjadi.

### 3. Mengalami kerugian

Pendapatan yang diperoleh perusahaan harus mencukupi untuk menutup seluruh biaya operasional dan menghasilkan laba bersih. Besarnya laba bersih tersebut penting bagi perusahaan untuk melakukan reinvestasi, sehingga akan menambah kekayaan bersih perusahaan dan meningkatkan ROE untuk menjamin kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu perusahaan harus selalu berupaya meningkatkan pendapatan dan mengendalikan tingkat biaya. Ketidakmampuan perusahaan mempertahankan keseimbangan pendapatan dan biaya akan berisiko membuat perusahaan akan menderita kerugian dan mengalami *financial distress*.

Ketiga aspek keuangan tersebut memiliki keterkaitan erat dan perlu dijaga keseimbangannya agar perusahaan dapat terhindar dari kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

#### e. Indikator Pengukuran *Financial Distress*

Dalam melakukan analisis terhadap *financial distress* terdapat tiga metode dengan menggunakan pengukuran dan penggunaan rasio yang berbeda.

Pengukuran dari setiap metode yang dapat digunakan menganalisis *financial distress* beserta rasio-rasio keuangan yang digunakan yakni :

#### 1. Metode Altman *Z-score*

Menurut Altman dalam Yuliasary dan Wirakusuma (2015) formula yang dapat digunakan untuk mendeteksi tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dikenal dengan istilah *Z-score*. *Z-score* merupakan salah satu metode yang sangat terkenal dimana tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan dapat ditunjukkan berdasarkan skor yang dihasilkan dari lima rasio keuangan yang masing-masing dikalikan dengan bobot tertentu. Indikator pengukuran *financial distress* menggunakan *Z-score* adalah dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan :

$X_1$  = Modal Kerja Bersih / Total Aset

$X_2$  = Laba Ditahan / Total Aset

$X_3$  = *Earning Before Interest and Taxes* / Total Aset

$X_4$  = *Market Value of Equity* / Total Utang

$X_5$  = *Sales* / Total Aset

#### 2. Pendekatan *Springate*

Pendekatan *springate score* merupakan pendekatan dengan memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan dengan menggunakan beberapa metrik keuangan umum dengan bobot yang berbeda. Model ini menekankan pada profitabilitas sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap kebangkrutan. Rumus model *springate* adalah sebagai berikut :

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan :

A = modal kerja bersih / total aset

B = EBIT / total aset

C = EBIT / liabilitas lancar

D = total penjualan / total aset

### 3. Pendekatan Zmijewski

Pendekatan Zmijewski memanfaatkan rasio profitabilitas, rasio utang dan likuiditas untuk menilai apakah suatu perusahaan mengalami masalah keuangan atau tidak. Indikator yang digunakan meliputi *Earning After Tax* (EAT) dibandingkan dengan total aset (X1), total utang dibandingkan dengan total aset (X2), serta aset lancar dibandingkan dengan utang lancar (X3).

Rumus model Zmijewski adalah sebagai berikut :

$$Z = -4,3 - 4,5X1 + 5,7X2 - 0,004X3$$

Penelitian ini menggunakan metode Altman *Z-score* untuk mengukur *financial distress*. Metode Altman dipilih karena model ini mempunyai tingkat akurasi yang tinggi yakni di atas 80%. Selain itu model analisis Altman *Z-score* memanfaatkan lima rasio keuangan yang ada dalam laporan keuangan sebagai dasar untuk mendapatkan hasil pengukuran yang obyektif.

### 2.1.3 *Leverage*

#### a. Pengertian *Leverage*

*Leverage* adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk menilai seberapa besar modal sendiri didanai dengan utang. Ini merujuk pada jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan guna membiayai aktivitas bisnisnya jika dibandingkan dengan modal sendiri (Kasmir, 2017). Menurut Anwar (2019:175) rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan penggunaan utang dan kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Utang dianggap sebagai pengungkit yang dapat memperbesar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Fahmi (2017) rasio *leverage* ialah rasio yang menilai seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat dikategorikan memiliki utang yang sangat tinggi (utang ekstrem), yang berarti perusahaan mengalami kesulitan dalam mengelola dan melunasi beban utangnya.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan pengukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dengan menggunakan aset yang dimiliki. Suatu perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi berarti memiliki hutang dalam jumlah yang besar, dapat berdampak pada munculnya risiko keuangan yang besar juga. Risiko tersebut muncul karena perusahaan harus menanggung kewajiban pembayaran bunga yang perlu dikelola secara efisien dan efektif melalui pembelian aset produksi tertentu. Maka dari itu, seorang manajer perusahaan dituntut memiliki kemampuan dalam mengelola tingkat *leverage* perusahaan, khususnya dalam

memahami keterkaitan antara risiko keuangan dengan imbal hasil yang diperoleh dari penggunaan dana pinjaman.

Kasmir (2017) menyatakan bahwa untuk menentukan menggunakan modal sendiri atau pinjaman harus memperhitungkan beberapa hal agar memberikan banyak manfaat bagi perusahaan untuk menghadapi semua kemungkinan yang akan terjadi.

#### **b. Tujuan dan Manfaat *Leverage***

Terdapat tujuan dan manfaat dari penggunaan rasio *leverage* adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terkait kewajibannya kepada pihak kreditur.
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetap, seperti pelunasan angsuran pinjaman dan pembayaran bunga.
3. Untuk mengevaluasi sejauh mana aset perusahaan dibiayai melalui hutang.
4. Untuk menilai seberapa besar pengaruh hutang perusahaan terhadap pengelolaan aset.
5. Untuk menilai atau mengukur seberapa besar bagian setiap modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan hutang jangka panjang.

#### **c. Indikator Pengukuran *Leverage***

Kasmir (2017), menjelaskan jenis rasio *leverage* yang sering digunakan oleh perusahaan adalah sebagai berikut :

### 1. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, artinya menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar hutang perusahaan mempengaruhi terhadap pengelolaan aset. Jika rasio ini tinggi, maka artinya pembiayaan melalui utang semakin meningkat. Rumus untuk mengukur DAR adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

### 2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini di cari dengan membandingkan total utang, termasuk utang lancar dengan total ekuitas. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Rumus DER adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas}}$$

### 3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

*Long Term Debt to Equity Ratio* mengukur besar atau kecilnya penggunaan hutang jangka panjang dibanding dengan modal perusahaan sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh

perusahaan. Berikut rumus yang digunakan untuk mengukur *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) :

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

#### 4. *Times Interest Earned Ratio* (TIER)

Rasio ini merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Digunakan untuk mengukur sejauh mana pendapatan perusahaan dapat menurun tanpa menyebabkan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar bunga pinjaman tahunan. Semakin besar nilai rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga, sekaligus menjadi indikator kelayakan perusahaan untuk memperoleh pinjaman tambahan dari kreditor. Rumus dalam mengukur *Times Interest Earned Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Times Interest Earned Ratio (TIER)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

#### 5. *Fixed Charge Coverage* (FCC)

Rasio ini adalah rasio yang menyerupai *Times Interest Earned Ratio*. Perbedaannya adalah bahwa rasio ini digunakan ketika perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aset berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Rumus dalam mencari FCC adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage (FCC)} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

#### 2.1.4 *Sales Growth*

*Sales growth* adalah indikator yang digunakan untuk memprediksi pertumbuhan masa depan entitas berdasarkan pendapatan yang diperoleh dari produk dan layanan, serta pendapatan yang berasal dari penjualan. Menurut (Amanda & Tasman, 2019) *sales growth* adalah rasio yang menggambarkan persentase penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2016). Widhiari & Merkusiwati (2015) menyatakan bahwa rasio *sales growth* dapat digunakan untuk memprediksi pertumbuhan penjualan masa depan, karena rasio *sales growth* dapat menggambarkan keberhasilan perusahaan pada periode yang lalu sehingga dapat menjadi prediksi untuk masa yang akan datang.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) suatu perusahaan, semakin sukses pula perusahaan tersebut dalam menjalankan strateginya. Perusahaan dikatakan berhasil dalam menerapkan strategi dalam hal pemasaran dan penjualan produknya, akan meningkatkan pertumbuhan penjualan pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi cenderung dapat menurunkan potensi *financial distress* daripada perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang rendah.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *sales growth* adalah indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya setiap tahun. Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

### 2.1.5 Agency Cost

#### a. Pengertian Agency Cost

*Agency cost* adalah biaya yang muncul karena perbedaan kepentingan antara agen dengan prinsipal atau pemilik, yang disebabkan karena pemilik tidak memiliki pengawasan penuh terhadap kegiatan yang dilakukan agen. Menurut Efendi & Dewianawati (2021) *agency cost* yaitu biaya yang terkait dengan pemantauan tindakan manajemen untuk memastikan bahwa tindakan tersebut konsisten dengan perjanjian kontrak antara manajemen, pemegang saham, dan kreditur. *Agency cost* (biaya keagenan) adalah biaya yang muncul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dengan kreditur (Ambarawati, 2010).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk kepentingan manajemen. Penggunaan sumber daya secara besar-besaran oleh manajer tidak menjamin tercapainya kinerja yang baik. Selain itu, jika penggunaan sumber daya atau biaya berlebihan dan tidak seimbang dengan peningkatan kinerja perusahaan, dapat menyebabkan stabilitas perusahaan terganggu.

**b. Jenis-jenis *Agency cost***

Jenis-jenis dari biaya keagenan atau *agency cost* meliputi :

1. *Monitoring Cost* (Biaya Pengawasan)

*Monitoring Cost* merupakan biaya yang ditimbulkan dari kegiatan memonitor dan mengawasi aktivitas perilaku agen dan ditanggung oleh *principal*.

2. *Bonding Cost* (Biaya Ikatan)

*Bonding cost* adalah biaya yang dikeluarkan untuk menjamin bahwa agen tidak akan mengambil tindakan atau keputusan yang akan merugikan pemegang saham serta agen juga akan melakukan kompensasi jika kerugian tersebut terjadi.

3. *Residual Losses*

*Residual losses* adalah biaya yang timbul akibat keputusan agen yang berbeda dengan keputusan seharusnya dan ditanggung oleh *principal*.

**c. Indikator Pengukuran *Agency Cost***

Terdapat dua rasio efisiensi untuk proksi biaya agensi manajerial menurut Nurmalasari & Yani (2021) yaitu :

1. *Expense Ratio*

*Expense ratio* yaitu biaya operasi yang dibagi dengan total penjualan tahunan. Rasio ini digunakan untuk menilai efisiensi manajemen dalam mengalokasikan sumber daya dan mengendalikan biaya operasional. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin tinggi *agency cost*. Rumus *expense ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Expense Ratio} = \frac{\text{Beban Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

## 2. *Total Aset Turn Over*

*Total Aset Turn Over* yaitu rasio yang mengukur sejauh mana keefektifan manajemen perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik pemanfaatan aset oleh manajemen yang berarti biaya agensi lebih rendah. Rumus rasio perputaran aset adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

*Expense Ratio* dipilih untuk mengukur *agency cost* karena rasio ini mengukur beban operasi perusahaan terhadap total penjualan, yang mencerminkan biaya yang timbul dari aktivitas manajemen dan pengeluaran yang tidak langsung mendukung pendapatan utama. Beban operasi yang tinggi menunjukkan adanya kemungkinan penyimpangan dari tujuan utama perusahaan, yang berpotensi meningkatkan *agency cost* karena adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

### 2.1.6 *Operating Capacity*

*Operating capacity* merupakan rasio yang mengukur keefektifitasan dan efisiensi dari suatu perusahaan dalam mengelola aset perusahaan (Sudana, 2019). Menurut Hery (2015) *operating capacity* adalah rasio yang mencerminkan tingkat pemanfaatan aset yang digunakan untuk mengevaluasi efektivitas dan kekuatan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Jika suatu perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang cukup relatif untuk ukuran investasi sebesar total asetnya, maka penjualan harus ditingkatkan. *Operating capacity* merupakan bagian

dari rasio aktivitas atau rasio perputaran total aset yang dimanfaatkan untuk memperkirakan kesanggupan perusahaan saat memanfaatkan aset-asetnya, aset yang digunakan untuk kegiatan operasional, maka dapat meningkatkan produksi yang dihasilkan perusahaan tersebut (Sianturi et al., 2021). Rasio ini dinilai dengan menggunakan *Total Assets Turnover* yaitu menilai tingkat keseluruhan aset dan berapa total penjualan yang didapatkan setiap rupiah asetnya. Semakin tinggi *Total Assets Turnover*, maka semakin baik dalam menghasilkan penjualan dengan menggunakan asetnya dan menunjukkan bahwa volume penjualan tinggi menghasilkan kinerja penjualan serta keuntungan yang tinggi pula. Peningkatan penjualan yang relatif tinggi dibandingkan dengan peningkatan aset akan membuat rasio ini semakin tinggi. Ketika perusahaan memiliki rasio perputaran total aset yang tinggi maka menggambarkan perusahaan tersebut mampu mengelola asetnya dengan baik.

Berdasarkan uraian tersebut, maka *operating capacity* adalah rasio yang mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Menurut Harahap (2015) rasio *operating capacity* menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya dengan baik dalam kegiatan penjualan. Untuk mengukur rasio *operating capacity* digunakan proksi *Total Aset Turn Over* (TATO). Rumus TATO adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu menjadi acuan dalam menemukan inspirasi dan memperkaya teori yang digunakan guna mengkaji penelitian yang dilakukan. Adapun penelitian terdahulu yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	(Widhiari & Merkusiwati, 2015)	Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales growth Terhadap Financial Distress	X : likuiditas, leverage, operating capacity dan sales growth Y : Financial Distress	- Rasio likuiditas, <i>operating capacity</i> dan <i>sales growth</i> mampu mempengaruhi <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur dengan arah negatif. - Sedangkan rasio <i>leverage</i> tidak mampu mempengaruhi kemungkinan <i>financial distress</i> .
2.	(Darsono & Rimawati, 2017)	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial Dan Leverage Terhadap Financial Distress	X : tata kelola perusahaan, biaya agensi manajerial dan leverage Y : Financial Distress	- Praktek tata kelola perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> - Biaya agensi manajerial memiliki pengaruh (positif) yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> - <i>Leverage</i> memiliki pengaruh (positif) yang signifikan terhadap <i>financial distress</i>

No	Nama Dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
3.	(Saleh, 2018)	Pengaruh <i>Operating Capacity</i> , Arus Kas Operasi Dan Biaya Variabel Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textil Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2016	X : <i>operating capacity</i> , arus kas operasi dan biaya variabel Y : <i>Financial Distress</i>	- <i>Operating capacity</i> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> - Arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> - Biaya variabel berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .
4.	(Amanda & Tasman, 2019)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Sales growth</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017	X : likuiditas, <i>leverage</i> , <i>sales growth</i> , dan ukuran Perusahaan Y : <i>Financial Distress</i>	- <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> - <i>Sales growth</i> berpengaruh negative dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> - Likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
5.	(Pawitri & Alteza, 2020)	Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Operating Capacity</i> , Dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap <i>Financial Distress</i>	X : likuiditas, profitabilitas, <i>leverage</i> , <i>operating capacity</i> , dan biaya agensi manajerial Y : <i>Financial Distress</i>	- Likuiditas tidak berpengaruh - Profitabilitas tidak berpengaruh - <i>Leverage</i> berpengaruh positif - <i>Operating capacity</i> tidak berpengaruh - Biaya agensi manajerial tidak berpengaruh

No	Nama Dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
6.	(Pratiwi & Muslih, 2020)	Pengaruh <i>Operating Capacity, Sales Growth, Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress</i>	X : <i>operating capacity, sales growth, biaya agensi manajerial</i> Y : <i>Financial Distress</i>	- <i>Operating capacity</i> berpengaruh positif - <i>Sales growth</i> dan biaya agensi manajerial tidak berpengaruh
7.	(Burhan & Khairunnisa, 2021)	Pengaruh <i>Leverage, Sales Growth, Dan Manajerial Agency cost Terhadap Financial distress (Studi Pada Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)</i>	X : <i>Leverage, sales growth, manajerial agency cost</i> Y : <i>Financial Distress</i>	- <i>Leverage</i> dan manajerial <i>agency cost</i> berpengaruh (negative) signifikan dengan arah negative terhadap <i>financial distress</i> . - Sedangkan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
8.	(Khasanah et al., 2021)	Pengaruh <i>Operating Capacity, Sales Growth, Kas Dan Leverage Terhadap Financial Distress</i>	X : <i>operating capacity, sales growth, arus kas dan leverage</i> Y : <i>Financial Distress</i>	- <i>Operating capacity</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> - <i>Sales growth</i> dan arus kas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> - <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>
9.	(Apriani, 2022)	Analisis Faktor Internal Perusahaan Dan <i>Agency cost Terhadap Financial distress Pada Perusahaan Ritel</i>	X : faktor internal perusahaan dan <i>agency cost</i> Y : <i>Financial Distress</i>	- Profitabilitas (roa) dalam hasil penelitian ini tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> - Likuiditas (cr) dalam hasil

No	Nama Dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				<p>penelitian ini tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Leverage</i> (dar) dalam hasil penelitian ini tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</li> <li>- <i>Agency cost</i> dalam hasil penelitian ini berpengaruh dengan arah positif terhadap <i>financial distress</i></li> </ul>
10.	(Hakim et al., 2022)	Pengaruh Firm Size, <i>Leverage</i> , Sales Growth, Dan Profitabilitas Terhadap <i>Financial distress</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estat Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2019)	X : firm size, <i>leverage</i> , sales growth, dan profitabilitas Y : <i>financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Leverage</i> (positif) dan profitabilitas secara parsial mempengaruhi <i>financial distress</i>.</li> <li>- Sedangkan firm size dan sales growth secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i></li> </ul>
11.	(Ihvan et al., 2022)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, <i>Managerial Agency cost</i> Dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial distress</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2020)	X: profitabilitas, <i>managerial agency cost</i> dan <i>good corporate governance</i> Y : <i>financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas, <i>managerial agency cost</i> (positif) dan <i>good corporate governance</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i></li> </ul>

No	Nama Dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
12.	(Kwok & Bangun, 2023)	Pengaruh <i>Sales Growth</i> , <i>Operating Capacity</i> , dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Financial Distress</i>	X : <i>sales growth</i> , <i>operating capacity</i> , dan <i>leverage</i> Y : <i>financial distress</i>	- <i>Sales growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> , - <i>Operating capacity</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> , - <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>
13.	(Puspasari et al., 2023)	<i>Operating Capacity</i> , <i>Sales Growth</i> , <i>Managerial Agency Costs</i> , and <i>Ownership Structure on Financial distress Indonesian Companies</i>	X : <i>operating capacity</i> , <i>sales growth</i> , <i>managerial agency costs</i> , and <i>ownership structure</i> Y : <i>financial distress</i>	- <i>Operating capacity</i> dan <i>sales growth</i> berpengaruh negative signifikan - <i>Managerial agency cost</i> dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan - Kepemilikan institusional berpengaruh negative signifikan
14.	(Stepani & Nugroho, 2023)	Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , <i>Likuiditas</i> , <i>Leverage</i> , dan <i>Ukuran Perusahaan</i> Terhadap <i>Financial distress</i> Pada <i>Perusahaan Consumer Non-Cyclicals</i> yang Terdaftar di <i>Bursa Efek Indonesia</i> Periode 2019-2021	X: <i>profitabilitas</i> , <i>likuiditas</i> , <i>leverage</i> , dan <i>ukuran perusahaan</i> Y : <i>financial distress</i>	- <i>Profitabilitas</i> dan <i>likuiditas</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> - <i>Leverage</i> dan <i>ukuran perusahaan</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
15.	(Delia et al., 2024)	Pengaruh <i>Operating</i>	X : <i>operating capacity</i> , <i>sales</i>	- <i>Operating capacity</i> dan <i>sales growth</i>

No	Nama Dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		<i>Capacity, Sales Growth, dan Leverage Terhadap Financial distress</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Subsektor Food And Beverage Tahun 2018-2021)	<i>growth, dan leverage</i> Y : <i>financial distress</i>	berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> - <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>
16.	(Fatimah & Jariah, 2024)	<i>The Role of Profitability, Leverage, And Liquidity in Efforts to Minimize Financial Distress</i>	X : <i>Profitability, Leverage, And Liquidity</i> Y : <i>Financial Distress</i>	- <i>Leverage</i> berepengaruh terhadap <i>financial distress</i> - Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>

Sumber : Penelitian Terdahulu 2015-2024

Berdasarkan tabel 2.1 di atas maka dapat diperoleh penelitian yang dilakukan oleh Amanda & Tasman (2019), Darsono & Rimawati (2017), Delia et al. (2024) Fatimah & Jariah (2024), Hakim et al. (2022), Khasanah et al. (2021) dan penelitian Pawitri & Alteza (2020) memperoleh hasil bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Burhan & Khairunnisa (2021) dan Kwok & Bangun (2023) memperoleh hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian oleh Apriani (2022), Stepani & Nugroho (2023), Widhiari & Merkusiwati (2015) hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) memperoleh hasil bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian oleh Amanda & Tasman (2019), Delia et al. (2024), Puspasari et al. (2023) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Burhan & Khairunnisa (2021), Hakim et al. (2022), Khasanah et al. (2021), Kwok & Bangun (2023), Pratiwi & Muslih (2020) menyatakan jika *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Apriani (2022), Darsono & Rimawati (2017), Ihvan et al. (2022), Puspasari et al. (2023) menghasilkan bahwa *agency cost* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian oleh Burhan & Khairunnisa (2021) memperoleh hasil bahwa *agency cost* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kwok & Bangun (2023), Pawitri & Alteza (2020), Pratiwi & Muslih (2020) menyatakan bahwa *agency cost* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

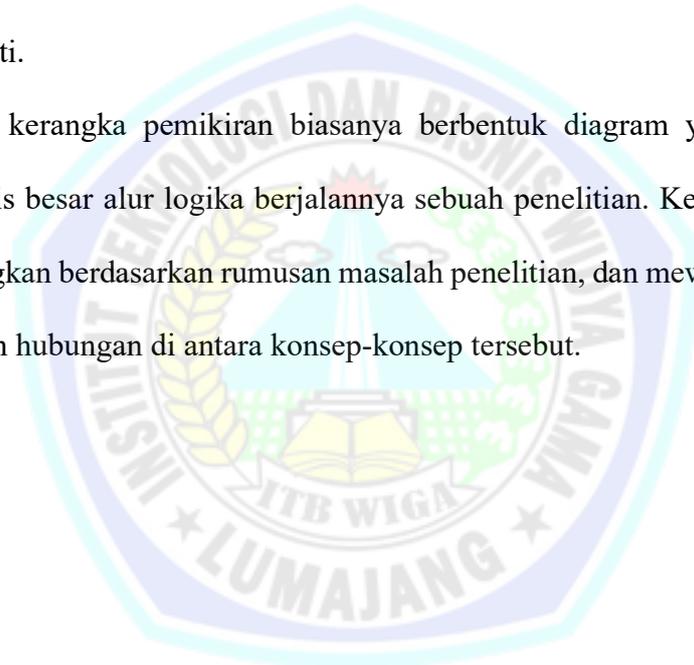
Penelitian oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) menyatakan bahwa variabel *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian oleh Khasanah et al. (2021), Kwok & Bangun (2023), Pratiwi & Muslih (2020), Saleh (2018) menyatakan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Delia et al. (2024) Puspasari et al. (2023) memperoleh hasil *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian oleh Pawitri & Alteza (2020) yang menghasilkan variabel *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

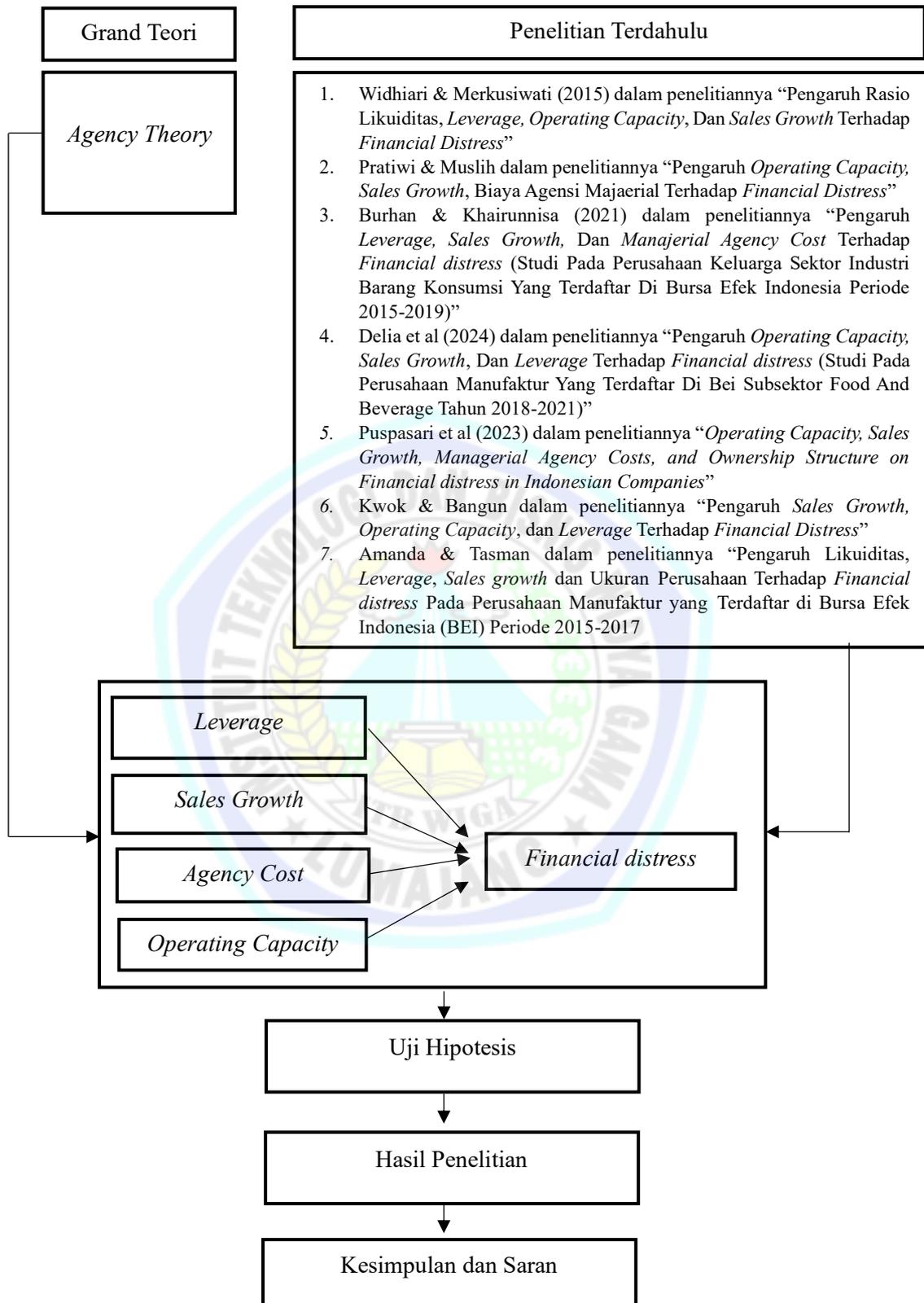
## **2.3 Kerangka Penelitian**

### **2.3.1 Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran merupakan bentuk konseptual yang menghubungkan teori dengan faktor-faktor yang telah diidentifikasi sebagai permasalahan dalam penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah suatu model (gambar) konsep yang menjelaskan hubungan antara variabel satu dan variabel lainnya. Disusun berdasarkan pada beberapa teori maupun konsep yang sesuai dengan permasalahan yang diteliti.

Suatu kerangka pemikiran biasanya berbentuk diagram yang menjelaskan secara garis besar alur logika berjalannya sebuah penelitian. Kerangka pemikiran dikembangkan berdasarkan rumusan masalah penelitian, dan mewakili serangkaian konsep dan hubungan di antara konsep-konsep tersebut.

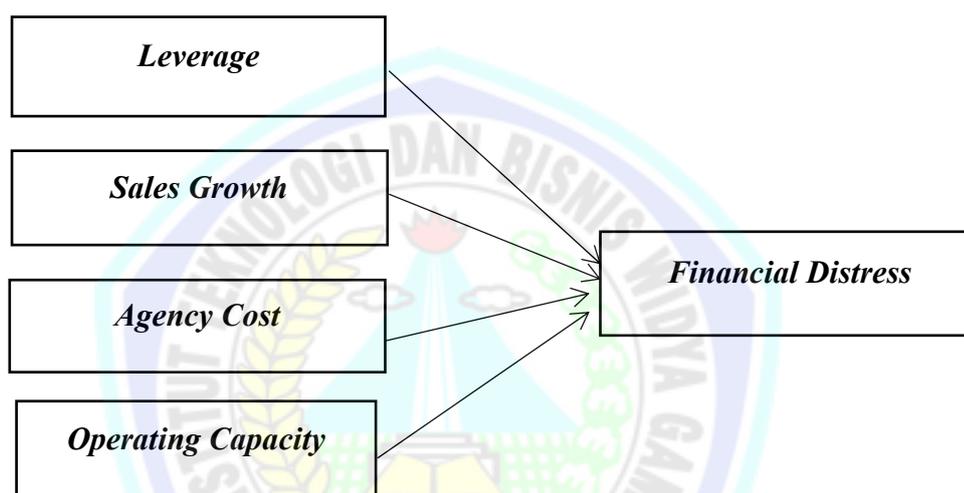




Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran  
Sumber : *Grand Theory* dan Penelitian Terdahulu

### 2.3.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual menggambarkan hubungan antara variabel dependen yang diteliti dengan variabel independen. Pada penelitian ini, kerangka konseptual ditunjukkan dengan pengaruh *leverage*, *sales growth*, *agency cost*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat digambarkan hubungan antar variabel dalam kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

Sumber : ((Fahmi, 2018), (Kasmir, 2017), (Amanda & Tasman, 2019), (Efendi & Dewianawati, 2021), (Sudana, 2019))

### 2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah hubungan logis antara dua atau lebih variabel berdasarkan teori yang masih harus kembali diuji kebenarannya (Paramita et al., 2021). Hipotesis ditarik berdasarkan serangkaian fakta yang muncul berhubungan dengan masalah yang diteliti. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 2.4.1 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

*Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa besar pembelanjaan atau pembiayaan perusahaan yang berasal dari hutang (Sudana, 2019). Semakin tinggi proporsi hutang dalam struktur modal suatu perusahaan, semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Penggunaan hutang yang berlebihan dapat menyebabkan kesulitan bagi perusahaan dalam melunasi hutang yang dimilikinya. Ini berarti bahwa jika kondisi ini berlangsung lama, maka dapat dikatakan bahwa rasio *leverage* akan semakin tinggi dan perusahaan diprediksi akan mengalami *financial distress*. Hubungan teori keagenan dengan *leverage* terhadap *financial distress* adalah penggunaan *leverage* yang berlebihan oleh manajemen dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress*. Hal ini karena manajemen mungkin lebih fokus pada keuntungan jangka pendek daripada keberlanjutan jangka panjang perusahaan, yang pada akhirnya merugikan pemilik.

Rasio *leverage* dalam penelitian ini diprosikan melalui Debt to Equity Rasio (DER). Semakin tinggi nilai rasio ini mengindikasikan bahwa ekuitas yang dimiliki perusahaan tidak mampu menjamin hutang yang dimiliki perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin tinggi, sebaliknya jika nilai rasio ini rendah, maka kemungkinan terjadi *financial distress* juga rendah. Artinya semakin tinggi rasio *leverage* yang didapat, maka semakin besar kemungkinan sebuah perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya sehingga sebuah perusahaan diprediksi akan mengalami *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh penelitian (Darsono & Rimawati, 2017), (Hakim et al., 2022), (Kwok &

Bangun, 2023), serta (Fatimah & Jariah, 2024) yang membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Maka dapat ditarik hipotesis sementara sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*

#### **2.4.2 Pengaruh *Sales growth* terhadap *Financial Distress***

*Sales growth* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah dinamika pertumbuhan ekonomi serta perkembangan sektor usahanya. *Sales growth* menggambarkan pencapaian target penjualan perusahaan yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun (Suryani, 2020). Target penjualan tercapai jika produk yang dijual oleh perusahaan dapat diterima dengan baik oleh pasar dengan demikian perusahaan akan mengalami pertumbuhan penjualan yang positif. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan peningkatan laba yang akan diperoleh perusahaan. Pertumbuhan penjualan sendiri mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan hasil penjualan produk, baik melalui peningkatan frekuensi maupun volume penjualannya. Keberhasilan perusahaan dalam menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk, akan berkontribusi pada peningkatan *sales growth* perusahaan.

*Sales growth* berpotensi mempengaruhi tingkat keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi nilai *sales growth* semakin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjalankan kegiatan usahanya secara efektif. Sebaliknya, nilai *sales growth* yang rendah menyebabkan perusahaan

mengalami kondisi *financial distress* akibat penurunan penjualan dari periode sebelumnya, yang dapat mempengaruhi aset, laba, dan hutang perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi menjadi tanda bahwa kondisi perusahaan tersebut dalam keadaan baik sehingga kemungkinan kecil perusahaan akan mengalami *financial distress*. Hubungan teori keagenan dengan *sales growth* terhadap *financial distress* adalah apabila perusahaan mengalami kenaikan penjualan maka manajemen menunjukkan bahwa pengelolaan perusahaan sangat baik.. Menurut teori keagenan, agen memiliki kewajiban untuk mencapai target laba yang telah disepakati dalam kontrak dengan prinsipal. Jika *sales growth* meningkat dari tahun ke tahun, hal ini akan berdampak positif terhadap kondisi perusahaan sehingga terhindar dari *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015), Amanda & Tasman (2019), Puspasari et al. (2023), dan Delia et al. (2024) *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Nilai *sales growth* yang tinggi berarti kemungkinan terjadinya *financial distress* rendah karena tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menggambarkan perusahaan dapat mempertahankan posisinya dan dalam keadaan baik sehingga dapat dikatakan kecil kemungkinan terjadi *financial distress*. Maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*

### 2.4.3 Pengaruh *Agency cost* terhadap *Financial Distress*

*Agency cost* atau biaya keagenan dapat diminimalisir jika perusahaan memiliki tata kelola yang baik. Perusahaan dalam operasinya memerlukan tata kelola yang mengatur hubungan antara pemilik dan manajemen untuk menentukan tujuan perusahaan dan mengukur kinerja serta kewenangan dan pengendalian manajemen. *Agency cost* dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *expense ratio*. Ketika biaya keagenan meningkat, perusahaan harus mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk pengawasan dan kontrol manajemen yang berkontribusi pada kenaikan biaya operasional. Biaya operasional yang tinggi akibat biaya keagenan yang besar dapat menggerus profitabilitas dan likuiditas perusahaan. kondisi ini meningkatkan risiko *financial distress*. Selain itu manajer yang bertindak oportunistik mungkin menggunakan sumber daya perusahaan secara tidak efisien, misalnya mengeluarkan biaya operasional yang tidak produktif. Sehingga pengeluaran seperti ini akan menambah beban biaya operasional dan memperbesar risiko *financial distress*.

Apabila tidak terdapat masalah keagenan, maka semua pihak dalam perusahaan akan memaksimalkan laba perusahaan sehingga terhindar dari kondisi *financial distress*. *Agency cost* yang tinggi mencerminkan bahwa semakin kompleks konflik keagenan di dalam perusahaan. Hal tersebut menyebabkan ketidakstabilan dalam mengoperasikan perusahaan sehingga akan berdampak negatif pada perusahaan dan menyebabkan kondisi kesulitan keuangan jika hal tersebut terjadi secara terus menerus.. Hal ini didukung oleh penelitian dari

Apriani (2022) yang menyatakan bahwa *agency cost* berpengaruh secara positif terhadap *financial distress*. Maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : *Agency cost* berpengaruh terhadap *financial distress*

#### **2.4.4 Pengaruh *Operating capacity* terhadap *Financial Distress***

*Operating capacity* adalah rasio yang mengukur keefektifitasan dan efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya (Sudana, 2019). *Operating capacity* menjadi tolak ukur perusahaan untuk mengetahui seberapa efisiennya aset yang ada pada perusahaan dapat digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Hubungan teori keagenan dengan *operating capacity* terhadap *financial distress* adalah ketika dalam kondisi *operating capacity* rendah, manajemen mungkin mengambil keputusan yang tidak memaksimalkan nilai perusahaan sehingga dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress*. Perusahaan sering kali merasa kesulitan dalam mengendalikan aset perusahaan yang diinvestasikan tersebut tidak dapat menghasilkan penjualan yang maksimal sehingga dapat berpotensi untuk mengalami *financial distress*. Semakin perusahaan dapat mengelola asetnya secara efisien maka semakin besar kemungkinan perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat mengelola asetnya secara efektif maka perusahaan akan mengalami penurunan kinerja keuangan yang berdampak pada kondisi *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Widhiari & Merkusiwati (2015), Saleh (2018), Pratiwi & Muslih (2020), Khasanah et al. (2021) dan Kwok & Bangun (2023) mendukung bahwa

*operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H<sub>4</sub> : *Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*

