

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Financial distress*

a. Pengertian *Financial Distress*

Menurut Ross *et al.* (dalam Setyobudi, Amboningtyas, & Yulianeu, 2016) *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan kata lain perusahaan mengalami *insolvency*. Hal tersebut dapat terjadi apabila total kewajiban yang dimiliki perusahaan lebih besar daripada total asset yang dimiliki, dan apabila perusahaan tidak mampu mencapai tujuan ekonominya yaitu, memaksimalkan profit. Sehingga dengan begitu perusahaan dapat mengalami *financial distresses* hingga kebangkrutan. Hal ini sejalan dengan pendapat Mamduh (dalam Muthmainnah, 2016) yang menyatakan bahwa kondisi *financial distress* merupakan kondisi kontinum yang diawali dari kondisi ringan yaitu kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendek (likuiditas) hingga kondisi berat atau yang lebih serius yaitu tidak *solvable*.

Financial distress merupakan akibat dari adanya kegagalan dari pengelolaan bisnis atau yang disebut sebagai *mismanagement* (Rodoni & Ali, 2010). Seringkali perusahaan dalam mengelola bisnis atau usahanya diperhadapkan berbagai tantangan dan risiko, apabila perusahaan tidak mampu menghadapi tantangan dan risiko tersebut

dengan baik, maka perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*.

Berdasarkan beberapa penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *financial distress* adalah kondisi suatu perusahaan yang mengalami penurunan kinerja yang berdampak kerugian hingga tidak mampu dalam mengembalikan atau memenuhi kewajiban-kewajibannya, yang pada akhirnya akan mengalami kebangkrutan. Namun, bukan berarti perusahaan yang mengalami *financial distress* akan berakhir pada kebangkrutan. Oleh karena itu, kondisi *financial distress* tidak boleh diremehkan begitu saja melainkan harus diantisipasi sedini mungkin.

b. Faktor-faktor yang Menyebabkan *Financial Distress*

Secara umum penyebab terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan yaitu buruknya pengelolaan manajemen perusahaan, namun kenyataannya faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya kondisi *financial distress* sangatlah bervariasi. Menurut Rodoni & Ali (2010) terdapat tiga kondisi yang dapat menyebabkan *financial distress* apabila ditinjau dari aspek keuangan, yaitu:

1. Ketidacukupan atau kekurangan modal akibat ketidakseimbangan antara penerimaan uang dan pengeluaran dana untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan.

2. Besarnya beban hutang dan bunga akibat struktur modal yang tidak optimal.
3. Menurunnya pendapatan atau laba bersih yang mengakibatkan perusahaan menderita kerugian karena tidak mampu menutupi biaya yang dikeluarkan.

Adapun menurut Darsono dan Ashari (dalam Mukaromah & Amboningtyas, 2016) penyebab terjadinya kondisi *financial distress* dibagi kedalam dua faktor, yaitu faktor internal dan faktor eksternal.

Faktor internal penyebab kebangkrutan adalah sebagai berikut:

- a. Manajemen yang tidak efisien.

Manajemen yang tidak efisien dapat mengakibatkan kerugian yang pada akhirnya berakibat pada ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban perusahaan. Selain tidak mampu dalam memenuhi kewajiban, perusahaan yang pengelolaan manajemennya tidak efisien juga tercermin pada ketidakmampuan untuk menghindarkan timbulnyaberbagai permasalahan pada operasional perusahaan yangditandai oleh keadaan berikut:

- 1) Hasil penjualan yang tidak memadai

Kondisi seperti ini biasanya diakibatkan dari rendahnya kualitas barang yang dijual di pasaran dan buruknya pelayanan yang diberikan kepada calon konsumen, kegiatanpromosi yang kurang terarah, daerah pemasaran yangkurang strategis dan departemen bagian penjualayang tidak kompeten.

2) Kesalahan dalam menetapkan harga jual

Kesalahan dalam menentukan harga jual produk atau jasa terjadi apabila harga jual yang ditetapkan ternyata teralurendah dalam hubungannya dengan harga pokok produksi/pengadaan jasa. Karena dengan adanya kondisi tersebut, perusahaan akan menderita kerugian atau menghasilkan laba yang sangat kecil dari penjualan atas barang atau jasa tersebut.

- b. Ketidakseimbangan modal kerja dengan total hutang piutang yang dimiliki. Penggunaan hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar juga sehingga hal tersebut dapat memperkecil laba bahkan bisa menyebabkan kerugian. Piutang yang terlalu besar juga akan merugikan karena aktiva yang menganggur terlalu banyak sehingga tidak menghasilkan pendapatan.
- c. Moral hazard oleh perusahaan. Dalam hal ini yaitu adanya kecurangan atau penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang bisa mengakibatkan kebangkrutan. Kecurangan ini bisa berbentuk manajemen yang korup ataupun memberikan informasi yang salah pada pemegang saham atau investor.

Faktor eksternal penyebab kebangkrutan adalah sebagai berikut:

1. Tidak memerhatikan keinginan pelanggan yang beranekaragam. Perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan yang mengakibatkan pelanggan lari sehingga terjadi penurunan dalam pendapatan. Untuk menjaga hal tersebut perusahaan

harus selalu memerhatikan dan mengantisipasi setiap kebutuhan dan keinginan pelanggan dengan menciptakan produk yang sesuai dengan kebutuhan dan keinginan pelanggan tersebut.

2. Kesulitan bahan baku, yang diakibatkan oleh supplier tidak dapat memasok lagi kebutuhan bahan baku yang digunakan untuk produksi. Untuk mengantisipasi hal tersebut perusahaan harus selalu menjalin hubungan baik dengan supplier dan tidak menggantungkan kebutuhan bahan baku pada satu pemasok sehingga risiko kekurangan bahan baku dapat diatasi.
3. Menjaga dan mengantisipasi para debitor agar tidak melakukan kecurangan. Faktor debitor juga harus diantisipasi untuk menjaga agar debitor tidak melakukan kecurangan dengan mengemplang hutang. Terlalu banyak piutang yang diberikan debitor dengan jangka waktu pengembalian yang lama akan mengakibatkan banyak aktiva menganggur yang tidak memberikan penghasilan sehingga mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus selalu memonitor piutang yang dimiliki dan keadaan debitor supaya bisa melakukan perlindungan dini terhadap aktiva perusahaan.
4. Tidak harmonisnya hubungan dengan kreditor. Hubungan yang tidak harmonis dengan kreditor juga bisa berakibat fatal terhadap keberlangsungan hidup perusahaan. Apalagi dalam undang-undang no.4 tahun 1998, yang menyatakan kreditor bisa memailitkan

perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus bisa mengelola hutangnya dengan baik dan juga membina hubungan baik dengan kreditor.

5. Persaingan bisnis yang semakin ketat. Persaingan yang semakin ketat tersebut menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki diri sehingga bisa bersaing dengan perusahaan lain dalam memenuhi kebutuhan pelanggan. Semakin ketatnya persaingan menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki produk yang dihasilkan, memberikan nilai tambah yang lebih baik bagi pelanggan.

c. Manfaat Informasi Mengenai *Financial Distress*

Platt & Platt (2002) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan memiliki potensi mengalami *financial distress* adalah:

1. Dapat mempercepat langkah atau tindakan manajemen untuk mencegah permasalahan yang ada sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau takeover agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan baik.
3. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

2. *Financial Leverage*

a. Pengertian *Financial Leverage*

Menurut Wiagustini (2010) dalam Putri & Merkusiwati (2014) *Financial Leverage* dapat diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutangnya, baik itu hutang jangka pendek maupun jangka panjang. *Leverage* timbul dari aktifitas penggunaan dana perusahaan dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Analisis terkait *leverage* diperlukan apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi ((Sigit, 2008) dalam Erawati (2016)).

Financial leverage atau *ratio leverage* yaitu mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut. *Leverage* menjadi indikasi efisiensi kegiatan bisnis perusahaan, serta pembagian risiko usaha antara pemilik perusahaan dan para pemberi pinjaman atau kreditur. Beberapa jenis hutang seperti hutang jangka pendek, menengah dan jangka panjang hampir mempunyai beban bunga untuk ditanggung perusahaan. Semakin kecil jumlah pinjaman berbunga semakin kecil pula beban bunga kredit yang ditanggung perusahaan, begitu pula dengan sebaliknya.

b. Jenis-jenis *Financial Leverage*

1. *Total Debt to Equity Ratio* (Rasio Hutang terhadap Ekuitas)

Merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

2. *Total Debt to Total Assets Ratio* (Rasio Hutang terhadap Total Aktiva)

Rasio ini merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva yang dibelanjai oleh hutang.

3. *Longterm Debt*

Antoniou, Guney, & Paudyal (2006) menyatakan bahwa *long term debt* (hutang jangka panjang) memiliki periode jatuh tempo melebihi satu tahun dari tanggal pelaporan. Jatuh temponya dapat terjadi dalam 1,5 tahun, 2 tahun atau bahkan sampai dengan 5 tahun. *Long term debt* yang pada dasarnya merupakan kewajiban tidak lancar termasuk: hutang obligasi, pajak tangguhan serta kewajiban manfaat pensiun (Vermoesen, Deloof, & Laveren, 2013).

Penggunaan *long term debt* ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi jangka panjang. Sebagai contoh ketika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha maka perusahaan memerlukan dana besar untuk membelanjai perluasan pabrik, tambahan perlengkapan atau modal kerja (Dewi, 2011).

Menurut (Nadira & Rustam, 2013) hutang jangka panjang dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok, yaitu:

a. Hutang Hipotik

Hutang yang hipotik adalah hutang yang harus dijamin dengan harta bergerak, berkaitan dengan perolehan dana dari pinjaman yang dijamin dengan harta tetap.

b. Wesel Bayar Jangka Panjang

Wesel bayar jangka panjang sama seperti obligasi yaitu memiliki substansi yang sama dimana keduanya memiliki jatuh tempo yang tetap dan suku bunga yang ditetapkan atau implisit.

4. *Equity Structure*

Equity structur merupakan dana yang dihasilkan secara internal dan yang digunakan dalam membiayai operasi bisnis perusahaan atau dengan kata kata lain sebagai sumber modal internal atau pembiayaan internal (Bender, 2013). Dana atau modal internal adalah modal yang berasal dari dalam perusahaan. Modal internal salah satunya dapat berasal dari laba ditahan. Besarnya laba yang ditahan atau yang dicadangkan tergantung dari besarnya laba yang diperoleh pada periode tertentu dan tergantung pada kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Menurut (Riyanto, 2001) modal internal atau modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan juga tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak terbatas. Dengan kata lain modal sendiri merupakan modal yang dihasilkan atau dibentuk dalam perusahaan atau keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Modal sendiri dalam

perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas terdiri dari modal saham dan laba ditahan (*retained earning*).

5. Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset perusahaan (Joni & Lina, 2010). Pengertian lainnya yaitu, menurut Delcoure (dalam Mas'ud, 2009) struktur aset mencerminkan seberapa besar aset tetap mendominasi komposisi kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, struktur aset (*tangibility*) ini atau lebih dikenal sebagai *tangible assets* menunjukkan komposisi relatif aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Febriyani & Srimindarti, 2010).

Struktur aset merupakan salah satu faktor yang penting dalam menentukan kondisi suatu perusahaan, karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset-aset berwujud atau aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman (Febriyani & Srimindarti, 2010).

6. Teori Altman Z-Score

Sejumlah studi telah dilakukan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Salah satu studi untuk dapat mengetahui perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* atau *nondistress* yang sering digunakan dalam praktek adalah model Altman Z-Score yang dikembangkan oleh Altman pertama kali pada tahun 1968.

Anjum (2012) teori Altman dikeluarkan oleh Edward Altman pada tahun 1968, yang kemudian berkembang menjadi model untuk memprediksi potensi *financial distress* yang paling banyak digunakan hingga saat ini. Model ini merupakan model statistik yang mengkombinasikan lima rasio keuangan untuk menghasilkan z-score. Model ini telah terbukti menjadi instrumen untuk memprediksi kebangkrutan dalam berbagai perusahaan.

Analisis Kebangkrutan Z-Score adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio lalu kemudian dimasukkan dalam suatu persamaan diskriminan, (Kartikawati,2009) dalam (Ardian, Andini, & Raharjo, 2016). Variabel-variabel atau rasio- rasio keuangan yang digunakan dalam model Altman Z-Score secara jelas adalah sebagai berikut (Rudianto, 2009):

1. Rasio X_1 (*Working Capital to Total Assets*)

Rasio ini mengukur likuiditas dengan membandingkan modal kerja dengan total aset. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar..

2. Rasio X_2 (*Retained Earnings to Total Assets*)

Rasio ini mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, ditinjau dari kemampuan perusahaan yang bersangkutan dalam memperoleh laba dibandingkan dengan kecepatan perputaran operating assets sebagai ukuran efisiensi usaha. Rasio ini

menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan.

3. Rasio *X3 (EBIT to Total Assets)*

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Rasio ini menjelaskan pentingnya pencapaian laba perusahaan terutama dalam rangka memenuhi kewajiban bunga para investor.

4. Rasio *X4 (Market Value of Equity to Book Value of Total Debt)*

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

5. Rasio *X5 (Sales to Total Assets)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan yang ditunjukkan dengan peningkatan volume penjualan.

Berdasarkan kelima rasio ini kemudian oleh Altman dimasukkan ke dalam analisis *multivariate discriminant analysis* (MDA) sehingga menghasilkan suatu model analisis prediksi kebangkrutan untuk perusahaan yang telah *go public* (Munawir, 2010) sebagai berikut:

$$Z_i = 1,2X_{1i} + 1,4 X_{2i} + 3,3 X_{3i} + 0,6 X_{4i} + 1,0 X_{5i}$$

Dimana:

Z_i = Z-score tahun i

X_1 = Modal kerja/jumlah harta (*Working Capital to Total Assets*)

X_2 = Saldo laba/jumlah harta (*Retained Earning to Total Assets*)

X_3 = EBIT/jumlah harta (*Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets*)

X_4 = Nilai pasar modal sendiri/nilai buku hutang (*Market Value of Equity to BookValue of Total Liabilities*)

X_5 = Penjualan/jumlah harta (*Sales to Total Assets*)

Dengan kriteria penilaian sebagai berikut (Munawir, 2010):

- a. Z-Score > 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat atau berada pada zona aman sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan.
- b. $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ berada di daerah abu-abu (*grey area*) dikategorikan sebagai perusahaan yang kemungkinan terselamatkan dan kemungkinan bangkrut sama besarnya tergantung dari keputusan kebijaksanaan manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan.
- c. Z-Score < 1,81 dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan beresiko tinggi sehingga kemungkinan bangkrutnya sangat besar.

7. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Donaldson tahun 1961, namun pandangan ini diperluas oleh Myers (1984) yang kemudian memberikan penamaan

Pecking Order Theory pada teori ini. Myers meringkas teori *Pecking Order Theory* tentang struktur modal dalam empat poin (Keown, 2010)

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- c. Kebijakan dividen yang konstan, fluktuasi probabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, maka terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- d. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) jika masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Pecking Order Theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya dan dana yang berasal dari laba ditahan. Dalam *Pecking Order Theory* (Husnan, 2013) perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan menggunakan dana pinjaman yang sedikit. Karena kebutuhan dana sudah tercukupi dari menggunakan

sumber dana internal yaitu laba ditahan. Sedangkan perusahaan kurang profitabel akan menggunakan hutang lebih besar.

8. Trade Off Theory

Trade-off theory merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pertukaran antara manfaat yaitu laba atau keuntungan yang didapatkan dengan risiko yang akan ditanggung (Widyasta, 2017). Pada kenyataannya terdapat banyak hal yang membuat suatu perusahaan tidak dapat menggunakan pendanaan eksternal khususnya utang dengan sebanyak-banyaknya. Satu hal yang perlu diingat adalah dengan semakin besarnya tingkat utang yang digunakan, maka akan semakin besar pula kemungkinan terjadinya kebangkruta atau financial distress yang dialami oleh suatu perusahaan. Hal tersebut diakibatkan karena semakin besar utang maka semakin besar juga bunga yang harus dibayarkan dan para pemberi pinjaman (kreditur) bisa saja membangkrutkan perusahaan-perusahaan jika tidak dapat memenuhi kewajibannya tersebut (Hanafi, 2004).

Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktik dan hal tersebut ditentang oleh *trade off theory*.

B. Hubungan Antarvariabel dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan *trade off theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menaikkan tingkat hutang atau *leverage* diatas titik tertentu maka tingkat *financial distress* juga akan mulai meningkat dan biaya yang berhubungan dengan hutang tidak akan lagi menjadi keuntungan bagi perusahaan. Sehingga penggunaan hutang yang besar dapat berisiko yang tinggi bagi perusahaan, yaitu ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tersebut (*financial distress*).

Penelitian yang dilakukan oleh Platt and Platt (2002), membuktikan rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan didanai oleh hutang, maka semakin besar pula perusahaan tersebut memiliki kemungkinan mengalami *financial distress*. Hal tersebut terjadi akibat semakin besar tingkat hutang atau kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan maka semakin besar pula beban yang dimiliki oleh perusahaan yaitu beban bunga maupun beban pokok dari kewajiban tersebut, sehingga hal ini berarti risiko dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan tersebut semakin besar dan potensi terjadinya *financial distress* juga akan semakin besar.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2011) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hasil yang sama juga ditunjukkan

dalam penelitian Ong, et al. (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian yang sejalan juga dilakukan oleh Ardian, Andini, & Raharjo (2016), Andre(2013), Wardana (2013) (dalam Ardian, Andini, & Raharjo, 2016).

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut bertujuan untuk menjelaskan bagaimana pengaruh *leverage* pada kondisi *financial distress* perusahaan. Hingga menunjukkan hasil bahwa semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Financial Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*

2. Pengaruh *Long Term Debt* terhadap *Financial Distress*

Perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang juga merupakan perusahaan yang likuid dan stabil. Hal tersebut tercermin dari kesediaan pemberi pinjaman (kreditur) untuk memberikan pembiayaan jangka panjang hanya kepada perusahaan yang likuid dan memiliki kondisi keuangan yang stabil. Hal tersebut sejalan dengan *The financial distress cost hypothesis* menyatakan bahwa hutang yang makin sedikit, jatuh tempo hutang yang makin lama, dapat mengurangi risiko kebangkrutan (Sugiarto, 2010).

Schiantarelli dan Sembenelli (1997) menyelidiki hubungan antara struktur jatuh tempo hutang dan kinerja perusahaan. Dari penelitian tersebut mereka menemukan bahwa perusahaan yang menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang cenderung berkinerja lebih baik yang mana hal tersebut dapat meminimalkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian Sharpe (1991) yang juga menunjukkan bahwa ketika sebuah perusahaan didanai dengan utang jangka panjang dapat meminimumkan potensi terjadinya *financial distress* karena risikonya yang lebih kecil. Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Long Term Debt berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*

3. Pengaruh *Equity Structure* terhadap *Financial Distress*

Penelitian terkait sumber pembiayaan internal mempengaruhi kondisi perusahaan yang didukung pada teori *pecking order* struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan mencerminkan bahwa kondisi perusahaan tersebut baik karena ditandai dengan profitabilitasnya yang tinggi (Muthmainnah, 2016). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dapat mencapai tujuan ekonomi dari bisnisnya yaitu dapat memaksimalkan *profit*. *Profit* atau keuntungan yang tinggi dapat membantu perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan juga

dapat membantu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan sehingga risiko gagal bayar semakin rendah. Dengan begitu perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat meminimalisir potensi terjadinya *financial distress* (Pandey, 2009).

Forsaitth dan McMahon (2002) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi berbagai sumber pendanaan yang mempengaruhi kondisi pertumbuhan perusahaan mereka. Penelitian ini menunjukkan bahwa ekuitas internal meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang mana hal tersebut mencerminkan kondisi yang baik. Pertumbuhan dan kondisi perusahaan yang baik tentu saja menguntungkan bagi perusahaan, sehinggahal tersebut dapat mengakibatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* yang rendah. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cosh & Hughes (1994) yaitu menggambarkan penggunaan ekuitas internal sebagai menguntungkan bagi perusahaan. Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Equity structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*

4. Pengaruh Struktur Aset terhadap *Financial Distress*

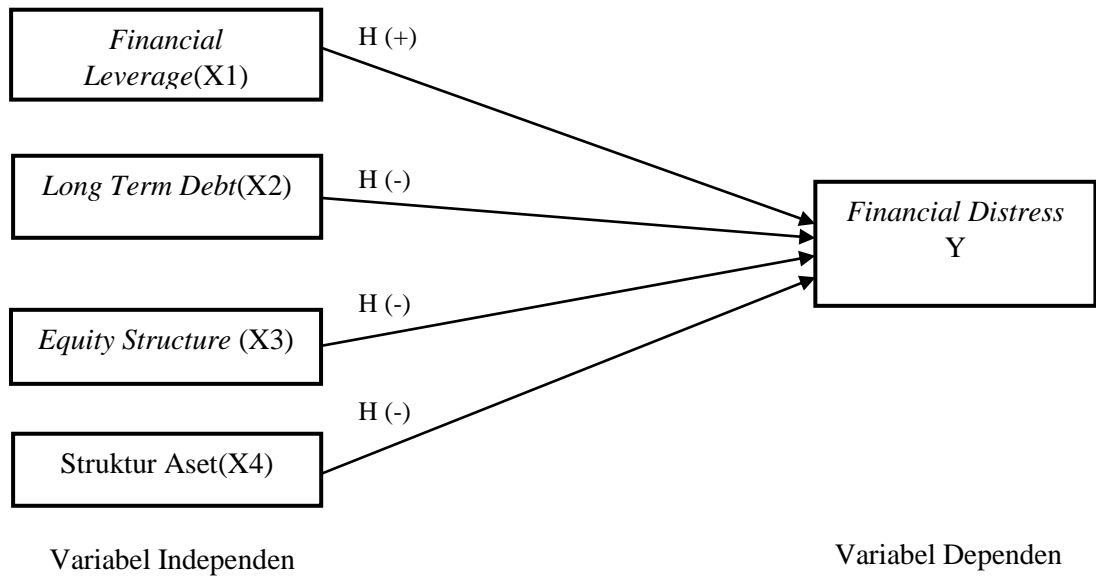
Muigai (2013) aset tetap (*tangible asset*) mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan dengan cara yang berbeda, perusahaan yang mempertahankan sebagian besar investasi aset mereka dalam bentuk *tangible asset* kurang rentan mengalami *financial distress*. Penulis

beralasan bahwa perusahaan yang seperti itu memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan volume produk yang lebih besar dan dapat menghasilkan lebih banyak pendapatan penjualan. Dengan demikian perusahaan yang seperti itu dapat tetap menguntungkan dalam jangka panjang, sehingga dikatakan rentan mengalami *financial distress*. Hal tersebut sesuai dengan *Static Trade-off Theory*, yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak *tangible assets* dan *marketable assets* seperti real estate relatif lebih aman dan berisiko kecil dibanding perusahaan yang memiliki lebih banyak *intangible assets*, sehingga perusahaan dengan aset tetap yang relatif aman tersebut menanggung biaya kebangkrutan yang lebih kecil (Cristie & Fuad, 2015).

Perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang lebih banyak dikatakan lebih aman karena aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan/agunan dalam melakukan pembiayaan yang bersumber dari hutang, dan karenanya dapat mereduksi risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Selain itu kepemilikan aset tetap yang lebih besar juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut lebih mapan dalam industri. Perusahaan yang lebih mapan dianggap lebih mampu dalam menghadapi risiko-risiko yang dapat memicu terjadinya *financial distress* (Chen dan Hammes, 2002 dalam Supriyanto & Falikhatun, 2008). Berdasarkan pernyataan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ :Struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*

C. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian Pengaruh Struktur Modal dan
Struktur Aset Terhadap Potensi *Financial Distress*