

## BAB II

### TINJAUAN PUSTKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Financial Distress*

*Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan. Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo. Sedangkan Menurut Whitaker (1999) menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan berada dalam kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan apabila perusahaan tersebut mempunyai laba bersih (*net profit*) negatif selama beberapa tahun.

*Financial distress* dapat terjadi di berbagai perusahaan dan bisa menjadi penanda atau sinyal dari kebangkrutan yang mungkin akan dialami perusahaan. Jika perusahaan sudah masuk dalam kondisi *financial distress*, maka manajemen harus berhati-hati dalam mengambil keputusan karena bisa saja masuk pada tahap kebangkrutan. Manajemen dari perusahaan yang mengalami *financial distress* harus melakukan tindakan untuk mengatasi masalah keuangan tersebut dan mencegah terjadinya kebangkrutan.

Menurut Fachrudin (2008), ada beberapa definisi kesulitan keuangan menurut tipenya, antara lain sebagai berikut :

a. *Economic Failure*

*Economic failure* atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Bisnis ini masih dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) yang di bawah pasar.

b. *Business Failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan alasan mengalami kerugian.

c. *Technical Insolvency*

Adapun sebuah perusahaan bisa dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* apabila suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kekurangan likuiditas yang bersifat sementara, dimana jika diberikan beberapa waktu, maka kemungkinan perusahaan bisa membayar hutang dan bunganya tersebut. Di sisi lain, apabila *technical insolvency* merupakan

gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin bisa menjadi sebuah tanda perhentian pertama menuju bankruptcy.

*d. Insolvency in Bankruptcy*

Insolvency in bankruptcy bisa terjadi di suatu perusahaan apabila nilai buku hutang perusahaan tersebut melebihi nilai pasar asset saat ini. Kondisi tersebut bisa dianggap lebih serius jika dibandingkan dengan *technical insolvency*, karena pada umumnya hal tersebut merupakan tanda kegagalan ekonomi, bahkan mengarah pada likuidasi bisnis. Perusahaan yang sedang mengalami keadaan seperti ini tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

*e. Legal Bankruptcy*

Perusahaan dapat dikatakan mengalami kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan tersebut mengajukan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang yang berlaku (Brigham dan Gapenski, 1997).

*Financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial difficult*) yang dapat diakibatkan oleh bermacam-macam akibat. Salah satu penyebab kesulitan keuangan menurut Brigham dan Daves (2003) adalah adanya serangkaian kesalahan yang terjadi di dalam perusahaan, pengambilan keputusan yang kurang tepat oleh manajer, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat

menyumbang baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap manajemen perusahaan, serta penyebab yang lain adalah kurangnya upaya pengawasan terhadap kondisi keuangan sehingga penggunaan dana perusahaan kurang sesuai dengan apa yang dibutuhkan. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak ada jaminan perusahaan besar dapat terhindar dari masalah ini, alasannya adalah karena *financial distress* berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan dimana setiap perusahaan pasti akan berurusan dengan keuangan untuk mencapai target laba dan kelangsungan hidup perusahaan.

Menurut Rodoni dan Ali (2010) apabila ditinjau dari kondisi keuangan ada tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban hutang dan bunga dan menderita kerugian. Ketiga aspek tersebut saling berkaitan. Oleh karena itu harus dijaga keseimbangannya agar perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* yang mengarah kepada kebangkrutan.

Menurut Hernanto (1991:458) Seringkali kebangkrutan suatu perusahaan merupakan hasil kombinasi dari banyak faktor . yang mengakibatkan timbulnya suatu factor baru yang mempercepat proses terjadinya kebangkrutan tersebut .Secara garis besar penyebab terjadinya kebangkrutan dapat dikelompokkan menjadi tiga :

- a. Sistem perekonomian

Sistem perekonomian masyarakat atau negara yang dapat menyebabkan suatu perusahaan mengalami kebangkrutan, merupakan factor ekstern dalam arti bukan merupakan hasil atau akibat dari tindakan manajemen dalam perusahaan yang bersangkutan. Tetapi sebaliknya manajemen itu sendiri yang harus menerima perubahan-perubahan yang terjadi dalam sistem atau struktur perekonomian dan menyesuaikan kegiatan-kegiatan perusahaan agar dapat berjalan sejajar serta mampu menggunakan kesempatan untuk meraih sebesar-besarnya keuntungan bagi perusahaan.

b. Faktor eksternal perusahaan

Kecelakaan dan bencana alam adalah factor eksternal yang dapat menimpa setiap perusahaan, tanpa mengenal sistem perekonomian masyarakat atau negara dimana perusahaan itu bertempat kedudukan. Meskipun terjadinya bencana alam dan kecelakaan itu sulit untuk diramalkan, tetapi hal ini juga merupakan tantangan bagi perusahaan yang harus menyesuaikan diri dengan keadaan lingkungan.

c. Faktor Internal perusahaan

Faktor intern yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan dapat dicegah melalui berbagai tindakan dalam perusahaan sendiri. Faktor-faktor intern ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijakan yang tidak tepat di masa yang lalu dan kegagalan

manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat diperlukan. Manajemen bertanggung jawab terhadap setiap kesulitan dan kegagalan perusahaan yang disebabkan oleh faktor-faktor tersebut. Berbagai faktor interen itu adalah (1) terlalu besarnya pinjaman atau kredit yang diberikan pada debitur, (2) manajemen yang tidak efisien, (3) kekurangan modal, (4) penyalahgunaan wewenang dan kecurangan-kecurangan dalam perusahaan.

Menurut Damodaran (1997), faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro. Adapun faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut adalah :

a. Kesulitan arus kas

Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Selain itu kesulitan arus kas juga bisa disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam melakukan pembayaran aktivitas perusahaan dimana dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

b. Besarnya jumlah hutang

Kebijakan pengambilan hutang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa

mendatang. Ketika tagihan jatuh tempo, sedangkan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk melunasi tagihan-tagihan tersebut, maka kemungkinan yang dilakukan kreditur adalah melakukan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.

c. Kerugian dalam operasional perusahaan selama beberapa tahun

Dalam hal ini merupakan kerugian operasional perusahaan yang dapat menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

Meskipun suatu perusahaan dapat mengatasi tiga masalah di atas, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*, itu karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan yang dapat menyebabkan *financial distress*. Menurut Damodaran (1997), 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 dapat menambah beban perusahaan. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, dimana bisa menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung perusahaan.

## 2. *Financial Ratio*

*Financial ratio* atau rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan laporan arus kas). Suatu rasio menggambarkan hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Menurut Jiming dan Wei Wei (2011) *financial indicators* dapat dikatakan sebagai indikator pengukur kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil atau kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai untuk suatu periode tertentu yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Adapun metode pendekatan yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan, antara lain adalah :

### a. Pendekatan Lintas Seksi (Cross Sectional Approach)

Yaitu suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat bersamaan. Dengan cara ini dapat diketahui apakah perusahaan yang bersangkutan berada di atas, berada pada rata-rata, atau berada di bawah rata-rata industri.

### b. Pendekatan Runtut Waktu (*Time Series Analysis*)

Yaitu suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio *financial* perusahaan dari satu periode



ke periode lainnya. Dengan membandingkan antara rasio-rasio yang dicapai saat ini dengan rasio-rasio di masa lalu, maka dapat memperlihatkan apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran. Perkembangan perusahaan terlihat pada kecenderungan (*trend*) dari tahun ke tahunnya, dan dengan melihat perkembangan ini perusahaan akan dapat membuat rencana untuk masa depannya.

Dalam penghitungannya, analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaiannya. Meskipun didasarkan pada data dan kondisi masa lalu, analisis rasio keuangan dimaksudkan untuk menilai risiko dan peluang perusahaan pada masa yang akan datang. Pengukuran dan hubungan satu pos dengan pos yang lain dalam laporan keuangan yang mana tampak dalam rasio-rasio keuangan dapat memberikan kesimpulan yang berarti dalam penentuan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan. Sedangkan dalam hubungannya dengan keputusan yang di ambil oleh perusahaan, analisis ratio ini bertujuan untuk menilai efektivitas keputusan yang telah diambil oleh perusahaan dalam rangka menjalankan usahanya. Secara umum rasio keuangan dapat diklasifikasikan menjadi empat macam, antara lain adalah:

a. Leverage

Rasio yang juga sering disebut sebagai rasio solvabilitas ini, merupakan rasio yang berfungsi untuk mengukur kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang nya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutang nya lebih besar dibandingkan total asset nya (Hanafi dan Halim 2009). Ada dua macam rasio leverage yaitu operating leverage yang terdiri dari beban tetap bagi perusahaan seperti mesin, gedung yang akan mengakibatkan beban berupa biaya depresiasi dan financial leverage yang terdiri dari hutang obligasi , kredit dari bank dan sebagainya yang akan mengakibatkan beban berupa biaya bunga

*Leverage ratio* menekankan pada peran penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan. Adapun dalam penelitian ini rasio *leverage* diukur dengan menggunakan *total debt to asset ratio (DAR)*, yaitu total hutang dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Almilia dan Kristijadi, 2003).

#### b. Likuiditas

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek nya kepada kreditor jangka pendek (Prastowo 2002). Likuiditas bisa muncul akibat dari keputusan masa lalu perusahaan mengenai pendanaan dari pihak ketiga, baik yang berbentuk aset maupun yang berbentuk kas. Dari keputusan tersebut, akan menghasilkan kewajiban sejumlah pembayaran di masa yang akan datang. Likuiditas ini berkaitan

dengan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban keuangannya yang sudah jatuh tempo tersebut. Adapun rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR), yaitu total aktiva lancar dibagi dengan total kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan (Almilia dan Kristijadi, 2003).

c. Profitabilitas

Rasio yang sering disebut sebagai rasio rentabilitas ini adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim 2009). Profitabilitas bisa timbul atas keberhasilan perusahaan dalam memasarkan produk, keberhasilan pemasaran sama dengan halnya keberhasilan perusahaan dalam menjual produk-produknya. Atas penjualan tersebut, maka laba akan dicetak oleh perusahaan. Laba yang dicetak tersebut bisa digunakan untuk tujuan perluasan usaha ataupun pembayaran dividen untuk para pemegang saham. Dalam penelitian ini, adapun rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Apabila *return on asset* (ROA) meningkat, berarti tingkat penjualan perusahaan akan meningkat dan akhirnya akan meningkatkan pula

tingkat profitabilitas yang bisa dinikmati oleh pemegang saham.  
(Hanafi dan Halim ,2009)

### **3. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal ini dapat dilihat dari total aset perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, tentunya akan semakin banyak jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan akan lebih stabil keadaannya, dalam artian lebih kuat dalam menghadapi ancaman *financial distress* jika perusahaan tersebut memiliki jumlah aset yang besar. Hal tersebut telah dibuktikan oleh Fitdini (2009), bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Walaupun di negara tempat perusahaan tersebut berdiri sedang mengalami krisis keuangan.

Menurut Harahap (2007), Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu.

### **4. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar (Triwahyuningtias, 2012). Kepemilikan institusional akan mengurangi

masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang besar akan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk memonitor manajemen (Emrinaldi, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Classens *et al.* (1996) mengenai struktur kepemilikan di Republik Ceko menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut .

## B. PENELITIAN TERDAHULU

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menguji tentang efektivitas *financial ratios* dalam memprediksi *financial distress* di suatu perusahaan, antara lain adalah sebagai berikut :

1. Setiawan , *et al* (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh laba , arus kas , likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan, leverage, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial untuk memprediksi kondisi *financial distress* ”.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba, arus kas, likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada seluruh perusahaan kecuali industri perbankan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2015. Metode analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik (*logistic regression*). Variabel independen yang digunakan adalah laba, arus kas, likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa laba berpengaruh signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang terjadi pada seluruh perusahaan bukan bank.

2. Triwahyuningtias (2012) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan, komisaris independen, likuiditas dan *leverage* terhadap terjadinya kondisi *Financial Distress*. Penelitian ini menggunakan regresi logistik. Penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *financial distress*. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dan likuiditas berpengaruh

- negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Sedangkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.
3. Penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) berjudul rasio-rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2001 dengan sampel 61 perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 12 persamaan regresi logit. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan adalah rasio profit margin (NI/S), rasio *financial leverage* (CL/TA), rasio likuiditas (CA/CL), yang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* serta rasio pertumbuhan (GROWTH NI/TA) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.
  4. Penelitian yang telah dilakukan oleh Hanifah (2013) menguji seberapa besar pengaruh *corporate governance* dan *financial indicators* terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Metode analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik (*logistic regression*). Adapun variabel independennya adalah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komite audit, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan

*operating capacity*. Variabel independen yang digunakan berperan untuk diteliti seberapa besar pengaruhnya terhadap *financial distress*. Kriteria *financial distress* didasarkan pada *interest coverage ratio (EBIT/interest expense)*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan *operating capacity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sedangkan ukuran dewan komisaris, komisaris independen, ukuran komite audit, likuiditas, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

5. Alifiah, *et al* (2012) melakukan penelitian di Malaysia dengan judul “*Prediction of Financial Distress Companies in The Consumer Product Sector in Malaysia*”. Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi *financial distress* dengan menggunakan *financial ratios*. Dalam penelitian ini juga dikemukakan beberapa variabel yang paling efektif dalam memprediksi *financial distress* di perusahaan sektor produk konsumen yang terdaftar di Bursa Malaysia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor produk konsumen yang terdaftar di Bursa Malaysia periode tahun 2001-2010, dan dibagi menjadi sampel estimasi dan sampel validasi. Metode analisis yang digunakan adalah uji regresi logistik (*logistic regression*). Variabel independen yang digunakan adalah *leverage ratios, asset management or activity ratios, liquidity ratios*, dan



*profitability ratios*. Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *debt ratio*, *total asset turnover ratio*, dan *working capital ratio* signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Selain itu juga dikemukakan besarnya validitas internal dan eksternal yang mempunyai persentase ketepatan masing-masing adalah lebih dari 50%.

6. Penelitian dilakukan oleh Atika, *et al* (2012) dengan judul “Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress*”. Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji pengaruh beberapa rasio keuangan terhadap kondisi *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan tekstik dan garmen yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2011 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dan terpilih sebanyak 14 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah *logistic regression*. Adapun variabel independen yang diuji pengaruhnya terhadap *financial distress* adalah *current ratio*, *profit margin*, *debt ratio*, *current liabilities to total assets*, *sales growth*, dan *inventory turnover*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio*, *debt ratio*, dan *current liabilities to total assets* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* di suatu perusahaan, sedangkan *profit margin*, *sales growth*, dan *inventory turnover* tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* di suatu perusahaan.

7. Penelitian mengenai prediksi *financial distress* juga telah dilakukan oleh Nella (2011) dengan judul “Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan *Wholesale and Retail Trade* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Sampel dalam penelitian tersebut adalah perusahaan *wholesale and retail trade* yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Terdapat 25 perusahaan yang terpilih sebagai sampel setelah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi logistik (*regression logistic*). Adapun variabel independen yang digunakan adalah *current ratio*, *debt to equity ratio*, *operating profit margin*, *return on equity*, *total asset turnover*. Hasil penelitian menyebutkan bahwa *current ratio*, *operating profit margin*, dan *total asset turnover* tidak signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, *debt to equity ratio* dan *return on equity* signifikan mempengaruhi *financial distress* di suatu perusahaan.
8. Jiming dan Wei Wei (2011) melakukan penelitian dengan judul “An Empirical Study on the Corporate Financial Distress Prediction Based on Logistic Model Evidence from China’s Manufacturing Industry”. Dalam penelitiannya untuk memprediksi financial distress tersebut, di samping menggunakan financial indicators, digunakan pula non-financial indicators pada 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Shanghai dan Shenzhen pada tahun 2005-2007. Adapun variabel independennya adalah cash

to current liabilities ratio, debt equity ratio, debt assets ratio, inventory turnover, total assets turn over, board size, independent director ratio, position director ratio dan CR\_5 indicator. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi logistik (*logistic regression*). Hasil penelitian menyatakan bahwa debt assets ratio dan cash to current liabilities ratio signifikan berpengaruh positif terhadap financial distress. Sedangkan inventory turnover dan total assets turn over signifikan berpengaruh negatif terhadap financial distress.

9. Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian dengan judul “*Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias*”. Penelitian tersebut bertujuan untuk menentukan rasio keuangan yang paling dominan dalam mempengaruhi *financial distress*. Metode analisis data yang digunakan adalah *logistic regression*. Adapun variabel independen yang digunakan adalah *profit margin, profitability, liquidity, cash position, growth, operation efficiency*, dan *financial leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *EBITDA/sales, current assets/current liabilities, cash flow/growth rate* berpengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, sedangkan *net fixed assets/total assets, long-term debt/equity, notes payable/total assets* berpengaruh positif terhadap *financial distress* .

10. Elloumi dan Gueyie (2001), dalam penelitiannya berusaha melihat hubungan status kesulitan keuangan dan karakteristik corporate governance dari perusahaan-perusahaan di Kanada. Karakteristik corporate governance yang diteliti disini adalah komposisi board of directors, baik didalam maupun diluar perusahaan, dan perputaran *Chief Executives Officer* (CEO). Hasil dari penelitian yang dilakukan menemukan komposisi dari boards of directors memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kemudian kesulitan keuangan dipengaruhi kepemilikan didalam perusahaan maupun di luar perusahaan. Penelitian ini juga menyatakan adanya perbedaan antara perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, yang didasari dari pergantian CEO sebagai wakil perputaran strategi dapat memberikan tambahan pengetahuan yang lebih luas, dan berguna mengenai karakteristik corporate governance dalam konteks kesulitan keuangan.

## C. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 1. *Leverage dan Financial Distress*

Analisis *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang jangka pendek dan jangka panjang). Apabila pembiayaan operasional suatu perusahaan lebih banyak menggunakan hutang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat hutang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur *leverage* adalah *total liabilities to total asset* (Almilia dan Kritijadi, 2003).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Jiming dan Wei Wei (2012) menyatakan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Sehingga semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar hutang tersebut. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Nella (2011), Hanifah (2013), dan Triwahyuningtias (2012) yang menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

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

## 2. Likuiditas dan *Financial Distress*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur likuiditas adalah *current ratio* (Almilia dan Kritijadi, 2003), yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) menunjukkan hasil bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini diperkuat pula oleh penelitian Setiawan *et al* (2017) dan Triwahyuningtias (2012) yang menunjukkan hasil yang sama.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress***

### 3. Profitabilitas dan *Financial Distress*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Rasio profitabilitas ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan laba atas investasi menjadi indikator mengenai kesehatan keuangan dan efisiensi manajemennya. Perusahaan yang memiliki laba atau penghasilan yang buruk dapat merusak harga pasar saham perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas ini bertujuan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau penghasilan yang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan menghasilkan kondisi keuangan yang baik sehingga tidak akan terjadi kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan, sebaliknya jika perusahaan menghasilkan laba yang rendah maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) akan terjadi.

Profitabilitas dengan proksi ROA yang positif menunjukkan keseluruhan aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dan sebaliknya ROA negatif menunjukkan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011). ROA menggunakan laba sebagai salah satu cara untuk menilai efektivitas penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula ROA,

hal itu berarti bahwa perusahaan semakin efektif penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan (Ardiyanto, 2011).

Berdasarkan penelitian Husnan (1998) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, hal tersebut menyatakan bahwa semakin besar *Return on Asset* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Dengan demikian, semakin tinggi rasio ROA (NITA) maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian Setiawan *et al* (2017) dan Nella (2013) dimana profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress***

#### **4. Ukuran Perusahaan dan *Financial Distress***

Perusahaan dengan pertumbuhan yang positif memberikan suatu tanda bahwa ukuran perusahaan tersebut semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan ke arah kebangkrutan. Ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan sinyal yang positif bagi kreditur sebab perusahaan akan mudah melakukan diversifikasi dan mampu melunasi kewajiban di masa



depan, sehingga perusahaan dapat menghindari terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Almilia & Kristijadi (2003) menyatakan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Sehingga semakin besar total asset yang dimiliki perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*. karena perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan mudah melakukan diversifikasi dan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan lebih kecil. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam, Hanifah (2013), yang menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress***

## **5. Kepemilikan Institusional dan *Financial Distress***

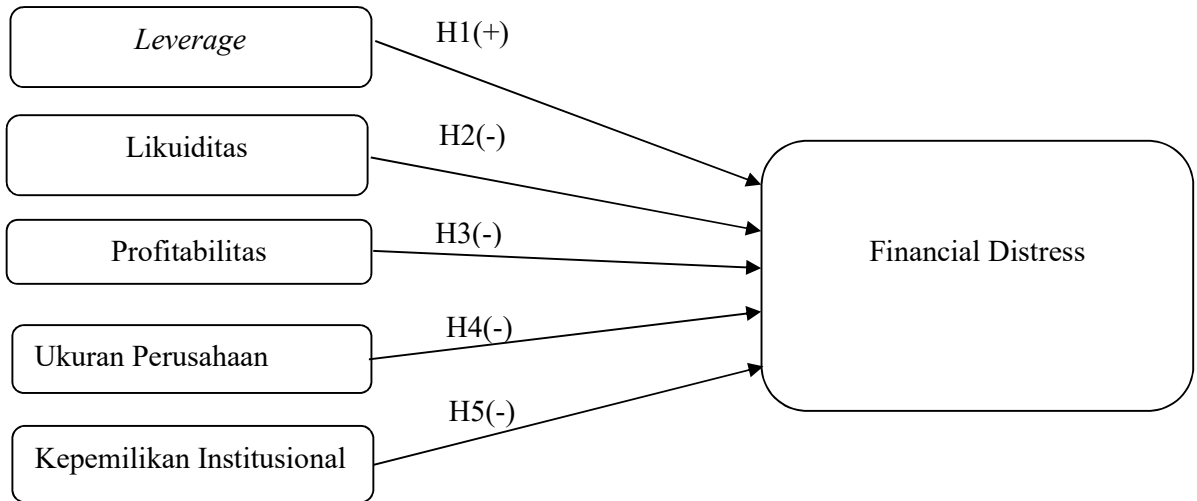
Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah dalam teori keagenan antara pemilik dan manajer sehingga timbul keselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Sehingga tidak menimbulkan *agency cost* yang dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar monitor yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007).

Menurut penelitian yang dilakukan Parulian (2007), adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan dapat lebih mengawasi manajemen dalam melaksanakan operasi sehingga lebih terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan dengan kepemilikan oleh investor institusional akan lebih ketat mengawasi manajemen dalam sehingga manajemen akan bekerja sesuai tujuan perusahaan ataupun pemikik . Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Emrinaldi (2007) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan argumen diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H5 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress***

**D. MODEL PENELITIAN**

**Gambar 2.1**  
model penelitian