

nantinya dijadikan sebagai salah satu bahan referensi pengetahuan, bahan diskusi dan bahan kajian lanjutan bagi pembaca tentang masalah yang bersangkutan dengan *financial distress*.

### **1.6.2 Manfaat praktis**

a. Penelitian ini dapat menjadi tambahan sumber informasi dalam pengaruh *Leverage*, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diharapkan dapat memberikan masukan yang berhubungan dengan *financial distress*.

b. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan peneliti untuk menambahkan wawasan dan perkembangan dalam pengaruh *Leverage*, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *financial distress* pada *basic materials* yang terdaftar di bursa efek indonesia dan dapat memberikan referensi perkembangan bahan perbandingan pada peneliti selanjutnya dimasa yang akan mendatang.

## **BAB II**

### **STUDI PUSTAKA**

#### **2.1 Deskripsi konseptual**

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

Teori Agensi pertama kali dicetuskan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Jensen menyatakan bahwa hubungan agensi terjadi saat satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. *Principal* adalah pemilik saham atau investor dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen. Jika fungsi pemilik dan manajemen dipisah, ini akan menimbulkan konflik keagenan di antara pemilik dan manajemen. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan manajemen tidak selalu berbuat sesuai dengan keinginan pemilik, sehingga menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengawasi manajemen.

Adanya penyimpangan antara keputusan yang diambil manajemen dan keputusan yang akan meningkatkan kesejahteraan pemilik akan menimbulkan kerugian atau pengurangan kesejahteraan prinsipal, nilai uang yang timbul dari adanya penyimpangan tersebut disebut *residual loss*.

Masalah keagenan muncul ketika principal kesulitan untuk memastikan bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Manajemen bersikap tidak membedakan terhadap risiko, sedangkan pemilik menghindari risiko, tetapi manajemen yang menanggung risiko dengan bayaran tertentu. Salah satu cara yang diharapkan dapat menyelaraskan tujuan prinsipal dan agen adalah melalui mekanisme pelaporan. Informasi merupakan salah satu cara untuk mengurangi ketidakpastian, sehingga memberi akuntan peran yang penting dalam membagi risiko antara manajer dan pemilik. Manajemen mempunyai lebih banyak informasi mengenai potensi perusahaan, lingkungan kerja dan informasi perusahaan secara menyeluruh. Berbeda dengan pemilik yang tidak mempunyai informasi yang cukup terkait kinerja manajemen. Kondisi yang seperti ini akan berdampak pada adanya ketidakseimbangan informasi yang diperoleh pemilik dan agen. Ketidakseimbangan informasi ini disebut dengan istilah asimetri informasi.

### **2.1.2 Teori sinyal (*Signalling Theory*)**

pertama kali dikemukakan oleh (Spence, 1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). *Signalling Theory* (Teori signal) kemudian dikembangkan oleh Ross tahun 1977 yaitu adanya informasi asimetris antara informasi yang berasal dari manajemen dan informasi yang berasal dari pemegang saham. Pihak eksekutif perusahaan memiliki

informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hubungan antara kinerja keuangan terhadap return saham dengan teori sinyal adalah jika dalam suatu perusahaan atau entitas memiliki kinerja keuangan yang baik maka akan memiliki dampak terhadap harga saham serta return saham, dimana perusahaan akan memberikan sinyal atau informasi-informasi kepada pihak eksternal atau investor. Sinyal ini akan membantu pihak eksternal untuk melihat kondisi keuangan atau kinerja keuangan pada suatu perusahaan, nantinya akan dijadikan bahan pertimbangan dalam menanamkan saham-saham perusahaan. Hubungan antara kinerja keuangan terhadap *return* saham dengan teori sinyal adalah jika dalam suatu perusahaan atau entitas memiliki kinerja keuangan yang baik maka akan memiliki dampak terhadap harga saham serta return saham, dimana perusahaan akan memberikan sinyal atau informasi-informasi kepada pihak eksternal atau investor.

Sinyal ini akan membantu pihak eksternal untuk melihat kondisi keuangan atau kinerja keuangan pada suatu perusahaan, nantinya akan dijadikan bahan pertimbangan dalam menanamkan saham-saham perusahaan. Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik atau sinyal yang jelek. Sinyal yang baik, apabila laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan sebaliknya apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami penurunan maka termasuk sinyal yang jelek bagi investor. Sehingga informasi merupakan unsur penting bagi investor atau

pelaku bisnis, karena informasi tersebut menyaikan keterangan, catatan atau gambaran perusahaan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini dan keadaan yang akan datang bagi kelangsungan usaha perusahaan tersebut. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambil keputusan investasi.

### **2.1.3 *Financial Distress***

Pada dasarnya *financial distress* sulit untuk didefinisikan secara tepat. Hal ini dikarenakan berbagai kejadian kebangkrutan perusahaan saat mengalami *financial distress*. Kesulitan keuangan terjadi sebelum kebangkrutan. Tidak ada istilah pasti mengenai *financial distress* pada penelitian sebelumnya. Setiap studi mengambil masing-masing definisinya secara individual. *Financial distress* diawali dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban yang sifatnya kewajiban lancar yaitu likuiditas dan solvabilitas. Kesulitan keuangan yang dialami perusahaan disebabkan oleh dua faktor yaitu internal dan eksternal. Faktor internal adalah berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola dengan baik, sedangkan faktor eksternal biasanya adalah kondisi perekonomian secara makro (Abadi & Misidawati, 2023 : 11).

Menurut Junaeni, (2018 : 11) menyatakan bahwa kesulitan keuangan dapat dilihat dari kondisi neraca, total aset, total kewajiban. Laporan rugi laba dan laporan arus kas. *Financial dsitress* diukur menggunakan formula

model kesulitan keuangan, yang terdiri dari kombinasi berbagai rasio keuangan perusahaan. *Financial distress* mengacu pada kondisi keuangan perusahaan yang mengalami tekanan atau kesulitan untuk memenuhi kewajiban keuangan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi ini sering kali menjadi indikator awal dari potensi kebangkrutan jika tidak segera ditangani dengan baik. *Financial distress* dapat terjadi akibat berbagai faktor, seperti penurunan pendapatan, peningkatan biaya operasional, beban utang yang terlalu tinggi atau ketidakstabilan perusahaan untuk mengelola arus kas efektif.

Pada saat perusahaan memasuki tahap Penurunan Kinerja (*Deterioration of Performance*) keuangan perusahaan sudah mulai mengalami gangguan, namun perusahaan masih dapat membayar kewajiban-kewajibannya. Jika perusahaan tidak mengelola masalah perusahaan dengan baik, maka tahapan kesulitan keuangan perusahaan akan memasuki masalah arus kas (*cash flow problem*). Pada saat perusahaan di posisi *cash flow problem*, perusahaan masih dapat membayar hutang-hutang perusahaan walaupun arus kasnya sudah mulai terganggu. Hal ini berlanjut sampai dengan tahap failure dan default. Pada tahap failure dan default perusahaan sudah mulai susah keuangan, namun masih dapat melunasi kewajiban-kewajibannya secara melambat. Jika perusahaan tidak mengelola masalah keuangan dan suntikan dana dari pemegang saham, maka perusahaan akan memasuki tahap tidak sanggup membayar (*insolvency*). Pada tahap *insolvency*, perusahaan sudah tidak

dapat melakukan pembayaran hutang perusahaan, yang pada akhirnya perusahaan memasuki tahap kebangkrutan (bankruptcy)..

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

Indikator dalam pengukuran yang dapat menunjukkan kondisi *Financial Distress* pada perusahaan antara lain ditandai dengan adanya pemberhentian tenaga kerja atau penghentian pembayaran. Kondisi *Financial Distress* pada perusahaan dapat diukur berdasarkan nilai arus kas yang lebih kecil daripada utang jangka panjang, laba bersih operasional perusahaan selama 2 tahun bernilai negatif dan perusahaan tidak mampu melakukan pembayaran dividen selama lebih dari 1 tahun juga dapat menjadi indikator pengukuran *Financial Distress*. Sedangkan, peneliti lain mendefinisikan *Financial Distress* terjadi jika perusahaan mengalami net income negatif selama 3 tahun.

Terdapat 3 (tiga) metode untuk melakukan analisis terhadap *Financial Distress* dengan menggunakan perhitungan dan penggunaan rasio yang berbeda. Berikut perhitungan dari setiap metode yang dapat digunakan untuk menganalisis *Financial Distress* beserta rasio-rasio keuangan yang digunakan yakni:

1. Metode Altman Z-score Altman Z-score, variasi dari z-score tradisional dalam statistik, didasarkan pada lima rasio keuangan yang dapat dihitung dari data yang ditemukan pada laporan 10-K tahunan perusahaan. Ini menggunakan *profitabilitas*, *leverage*, *likuiditas*, *solvabilitas*, dan *aktivitas* untuk memprediksi apakah suatu perusahaan

memiliki probabilitas tinggi untuk menjadi bangkrut (Nugroho dan Mawardi, 2012). Menurut Altman dalam Yuliasary dan Wirakusuma (2015) formula yang dapat digunakan untuk mendeteksi tingkat kebangkrutan perusahaan yang 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.

Pendekatan Altman Z-score terdiri dari :

c. Total Modal Kerja (T1) :

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari total asetnya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aset. Modal kerja bersih adalah hasil dari aset jangka pendek dikurangi kewajiban jangka pendek.

d. Laba Ditahan (T2) :

Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham yang dapat dilihat dari akumulasi keuntungan berdasarkan neraca perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio yang dihasilkan maka semakin besar pula bagian laba ditahan dalam membentuk kas perusahaan. Tetapi apabila nilai rasio ini rendah maka hal ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang tidak baik.

e. Laba Sebelum Bunga dan Pajak (T3) :

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aktiva untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. Laba sebelum bunga dan pajak diambil dari laporan laba rugi komprehensif dan jumlah akhir (saldo) aset dilihat di neraca perusahaan.

f. Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Kewajiban (T4) :

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya pada nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas dihasilkan dari total ekuitas. Nilai buku kewajiban dihasilkan dari penambahan kewajiban jangka pendek dengan kewajiban jangka panjang.

Altman Z-score (*bankruptcy model*) dipergunakan sebagai alat kontrol terukur terhadap status keuangan suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan (likuiditas kegiatan bisnis terganggu). Dengan kata lain, Altman Z-score dipergunakan sebagai alat untuk memproyeksikan kebangkrutan suatu perusahaan. Altman Z-Score dinyatakan sebagai persamaan linier yang terdiri dari 4-5 koefisien "T" yang mewakili metrik keuangan tertentu, yaitu:

Di mana Rumus Perusahaan Manufaktur :

$$Z = 1,2 T1 + 1,4 T2 + 3,3 T3 + 0,6 T4 + 0,99 T5$$

Keterangan:

T1= modal kerja bersih / total aset

T2= akumulasi laba / total aset

T3= EBIT / total aset

T4= Nilai Pasar terhadap Ekuitas / Nilai Buku terhadap Total Kewajiban

T5= omzet / total aset

Menurut Altman dalam Rudianto (2013) indikator pengukuran *Financial Distress* menggunakan rumus berikut.

$$\mathbf{Zscore = 0,12WC/TA + 0,14RE/TA + 0,33 EBIT / TA + 0,006MVE/BVD + 0,999 S/TA}$$

Rumus non manufaktur sebagai berikut :

$$Z = 6,56 T1 + 3,26 T2 + 6,72 T3 + 1,05 T4$$

Keterangan:

Z = Overall Index (Indeks Keseluruhan)

T1= modal kerja bersih / total aset

T2= akumulasi laba / total aset

T3= EBIT / total aset

T4= Nilai Pasar terhadap Ekuitas / Nilai Buku terhadap Total Kewajiban

Hasil perhitungan menurut rumus Altman menghasilkan nilai yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya dengan skala klasifikasi sebagai berikut.

$Z < 1,81 =$  Bangkrut

$1,81 - 2,99 =$  Daerah Kritis

$Z > 2,99 =$  Sehat

Model pengukuran *Financial Distress* juga dapat dilakukan berdasarkan jenis perusahaan dimana pengukuran *Financial Distress* berdasarkan jenis perusahaan dibedakan menjadi Rumus Z-score untuk perusahaan manufaktur dan non-manufaktur dipisahkan sebagai berikut:

- a. Metode Z-score untuk Bisnis Manufacturing Menggunakan rumus yang terdiri dari lima koefisien, seperti di bawah.

$$Z = 0,717 T1 + 0,847 T2 + 3,107 T3 + 0,420 T4 + 0,998 T5$$

Di zona berikut

- Z lebih besar daripada 2,9 = zona “aman”
- Z berada di antara 1,23 dan 2,9 = zona “abu-abu”
- Z lebih kecil daripada 1,23 = zona “distress”

- b. Metode Z-score untuk Bisnis NonManufacturing Menggunakan formula yang terdiri dari 4 koefisien, yakni:

$$Z = 6,56 T1 + 3,26 T2 + 6,72 T3 + 1,05 T4$$

Di zona berikut.

- Z lebih besar daripada 2,9 = zona “aman” –
- Z berada di antara 1,22 dengan 2,9 = zona “abu-abu”
- Bila  $Z < 1,22 =$  zona “distress”

Investor dapat menggunakan Altman Z-score Plus untuk mengevaluasi risiko kredit korporasi. Hasil angka di bawah 1,8 berarti perusahaan kemungkinan akan bangkrut, sedangkan perusahaan dengan

skor di atas 3 kemungkinan besar perusahaan tidak akan bangkrut. Investor dapat mempertimbangkan untuk membeli saham jika nilai Altman Z-score mendekati 3 dan menjual, atau melakukan shorting, saham jika nilainya mendekati 1,8. Dalam beberapa tahun terakhir, Altman telah menyatakan skor mendekati 0 daripada 1,8 menunjukkan sebuah perusahaan mendekati kebangkrutan. Pada tahun 2007, Altman Z-score menunjukkan bahwa risiko perusahaan meningkat secara signifikan.

Median Altman Z-score perusahaan pada tahun 2007 adalah 1,81, yang sangat dekat dengan ambang batas yang menunjukkan kemungkinan kebangkrutan yang tinggi. Perhitungan Altman membuatnya percaya bahwa krisis akan terjadi yang berasal dari default perusahaan, tetapi kehancuran, yang menyebabkan krisis keuangan tahun 2008, dimulai dengan sekuritas berbasis mortgage; namun, perusahaan segera gagal bayar pada tahun 2009 pada tingkat tertinggi kedua dalam sejarah.

## 2. Pendekatan Springate

Pendekatan Springate Score adalah pendekatan dengan memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan dengan menggabungkan beberapa metrik keuangan umum dengan bobot yang berbeda. Dikenal sebagai model Springate, model prediksi kebangkrutan ini menggunakan 4 indikator keuangan yang dipilih berdasarkan 19 indikator keuangan dari berbagai literatur. Model ini menekankan pada profitabilitas sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap kebangkrutan.

Metode Springate dalam menganalisis *Financial Distress* terdiri dari

beberapa aspek yakni:

Modal Kerja Bersih terhadap Total Aset (A); Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (B); Laba Bersih sebelum Pajak terhadap Liabilitas Lancar (C); dan Omzet terhadap Total Aset (D) Model Springate memiliki rumus berikut :

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

Dimana :

S = Overall Index

A = Working Capital/Total Asset

B = EBIT /Total Asset

C = EBT/Current Liabilities

D = Total Sales/Total Asset

Model Springate ini mengklasifikasikan kondisi perusahaan seperti berikut

- a. skor S lebih besar daripada 0,862 perusahaan tidak mungkin bangkrut.
  - b. skor S < lebih kecil daripada 0,862 perusahaan sedang tidak sehat dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut.
3. Pendekatan Zmijewski Pendekatan Zmijewski ini menggunakan rasio profitabilitas, rasio utang dan likuiditas untuk menganalisis apakah suatu perusahaan mengalami masalah keuangan atau tidak. Indikator yang digunakan adalah EAT terhadap Total Aset (X1); Total Utang terhadap Total Aset (X2); dan Aset Lancar terhadap

Utang Lancar (X3)

a. Rumus Model Zmijewski

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

- Score nilai positif berarti perusahaan berpotensi bangkrut.
- Score nilai negatif, berarti perusahaan tidak berpotensi bangkrut
- Namun, Z-score tidak dipergunakan untuk perusahaan jenis jasa keuangan atau lembaga keuangan, baik swasta maupun pemerintah.. Hal ini karena adanya kecenderungan perbedaan yang cukup besar antara neraca suatu institusi keuangan dengan institusi keuangan lainnya (Madan & Wang, 2024 : 28-43)

#### 2.1.4 Leverage

*Leverage* merupakan kemampuan suatu entitas untuk melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang, atau rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu entitas dibiayai dengan menggunakan utang. Rasio *leverage* diproksikan dengan rasio utang (*debt ratio*) yaitu jumlah kewajiban dibagi dengan jumlah aset (Widhiari & Merkusiwati, 2015)

*Leverage* merupakan ukuran kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan aset atau modal yang memiliki beban tetap, seperti utang atau saham preferen, untuk mencapai tujuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan bagi pemiliknya. Kebijakan *leverage* muncul ketika perusahaan menggunakan dana yang dipinjam atau sumber lain yang memiliki beban tetap, seperti bunga, untuk membiayai

operasionalnya. Dengan meningkatnya tingkat *leverage*, hal ini menunjukkan bahwa kepastian terhadap pengembalian yang akan diterima juga akan lebih tinggi. Namun, di sisi lain, semakin besar *leverage*, semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi, serta semakin besar harapan akan tingkat pengembalian atau pendapatan yang diperoleh. Setiap kali perusahaan berutang, hal ini akan mempengaruhi risiko dan pengembalian yang dihadapi. Kondisi keuangan yang buruk biasanya dimulai dengan kegagalan untuk membayar utang, dan semakin besar proporsi kegiatan perusahaan yang dibiayai utang, semakin besar pula tanggung jawab perusahaan untuk membayar kewajiban tersebut (Claudia Moleong, 2018).

Rumus:

$$DAR = \frac{TOTAL DEBT}{TOTAL ASSET}$$

### 2.1.5 Struktur Modal

Struktur Modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang (Amanda & Muslih, 2020).

Struktur modal mengacu pada proporsi akumulasi pendanaan yang dimiliki perusahaan dengan jangka waktu yang panjang, yang dapat dilihat

dengan membandingkan hutang jangka panjang terhadap ekuitas. Struktur modal yang optimal dengan komposisi utang dan ekuitas yang seimbang dapat berpengaruh negatif terhadap potensi *financial distress* suatu perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio utang terhadap modal sendiri (DER), yang menunjukkan bahwa lebih banyak utang digunakan dalam struktur modal perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dengan asumsi bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola utang secara efektif sehingga dapat digunakan untuk meningkatkan profitabilitas dan produktivitas perusahaan. Kemajuan perusahaan akan tercapai ketika manajemen keuangan mampu mengelola pendanaannya dengan baik serta berada dalam kondisi baik dan berkembang. Namun, jika perusahaan gagal mengatur pengeluarannya dengan baik dan efektif, maka besar kemungkinannya perusahaan akan menghadapi *financial distress* (Wanda et al., 2024).

Rumus:

$$DER = \frac{TOTAL DEBT}{TOTAL EQUITY}$$

### 2.1.6 Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah rasio menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu mempertahankan keadaan ekonominya sejalan dengan perekonomian dan sektor usahanya yang terus tumbuh (Fadlillah, 2019 : 2)

Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi ukuran dari keberhasilan investasi yang terjadi pada periode lalu, sehingga dapat dijadikan prediksi

pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi keuntungan yang dimiliki perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dari hasil penjualan yang terjadi selama periode tertentu pada perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan angka yang rendah dapat menyebabkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* karena penjualan yang turun dari periode lalu sehingga dapat mempengaruhi aset, laba, dan hutang perusahaan (Fadilla et al., 2019).

Rumus:

$$Sales\ Growth = \frac{sales\ t - sales\ t-1}{sales\ t-1}$$

## 2.2 Hasil Penelitian yang Relevan

**Tabel 2.1**

Hasil Penelitian

No	Judul Dan Penulis	Variabel	Hasil
1.	Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan Profitabilitas terhadap <i>financial distress</i>  (Studi pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek	Variabel Independen: 1) struktur modal 2) pertumbuhan perusahaan 3) Profitabilitas	1. struktur modal struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Hal tersebut terjadi karena semakin tinggi nilai perbandingan utang jangka panjang terhadap modal

	<p>Indonesia periode 2014 - 2017)</p> <p>Penulis :</p> <p>Naurah Fakhriyah Amanda, Muhamad Muslih</p>		<p>suatu perusahaan, maka semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi pula tingkat <i>financial distress</i> yang dialami oleh perusahaan tersebut.</p> <p>2. pertumbuhan perusahaan pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan per tahun. Sales growth yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan. bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i></p> <p>3. Profitabilitas bahwa Rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukan pengaruh negatif terhadap financial distress. Semakin rendah tingkat ROA maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan</p>
--	---	--	--

			mengalami <i>financial distress</i> .
2.	<p>Pengaruh struktur modal, likuiditas, pertumbuhan</p> <p>Penjualan, biaya agensi dan nilai tukar terhadap financial</p> <p>Distress pada perusahaan consumers goods yang terdaftar</p> <p>Di bursa efek Indonesia</p> <p>Penulis :</p> <p>Dianty Putri Purba, Fani Gozal, Judith Angeline, Yunita Sari Rioni</p>	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) struktur modal</li> <li>2) likuiditas</li> <li>3) pertumbuhan penjualan</li> <li>4) biaya agensi</li> <li>5) nilai tukar</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. struktur modal : berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial distress</i>.</li> <li>2. Likuiditas: berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial distress</i>.</li> <li>3. pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap financial.</li> <li>4. biaya agensi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</li> <li>5. nilai tukar: nilai tukar tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</li> </ol>
3.	<p>Pengaruh struktur modal, struktur aset dan profitabilitas</p> <p>Terhadap potensi terjadinya <i>financial distress</i> perusahaan</p> <p>(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa</p> <p>Efek Indonesia periode 2014-2017)</p> <p>Penulis :</p>	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. struktur modal</li> <li>2. struktur aset</li> <li>3. profitabilitas</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. struktur modal berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial distress</i></li> <li>2. Struktur Aset : berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial distress</i></li> <li>3. Profitabilitas: berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i></li> </ol>

	Alien Akmalia		
4.	<p>Pengaruh likuiditas, <i>Leverage</i>, dan profitabilitas terhadap <i>financial distress</i></p> <p>Penulis: Elsa Yuda Pratiwi, Bambang Sudiyatno</p>	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. likuiditas</li> <li>2. <i>Leverage</i></li> <li>3. profitabilitas</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. likuiditas : berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i></li> <li>2. <i>Leverage</i> : berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i></li> <li>3. profitabilitas: berpengaruh negatif tidak terhadap <i>financial distress</i></li> </ol>
5.	<p>Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan Dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan Pada perusahaan Iq-45 yang terdaftar di Bursa efek Indonesia</p> <p>Penulis: Catur Fatchu Ukhriyawati, Riani Dew</p>	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. struktur modal</li> <li>2. pertumbuhan perusahaan</li> <li>3. ukuran perusahaan</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. struktur modal: struktur modal yang menggunakan pengukuran DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Pertumbuhan perusahaan: berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>3. Ukuran perusahaan: berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ol>
6.	<p>Pengaruh laba, arus kas, <i>Leverage</i> dan firm growth Terhadap</p>	<p>Variabel Independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. laba</li> <li>2. arus kas</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. laba : Laba berpengaruh dalam memprediksi</li> </ol>

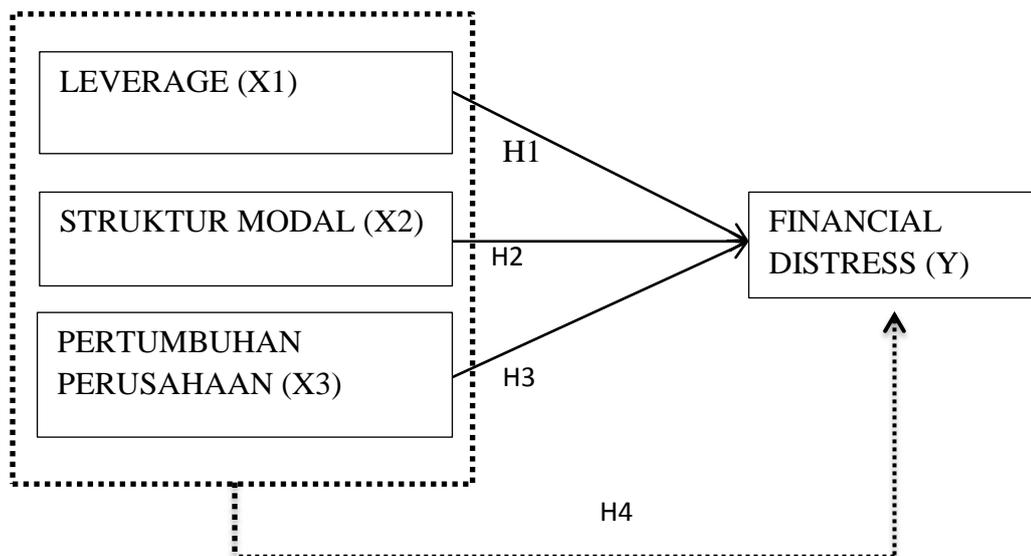
	<p>kondisi <i>financial distress</i> pada perusahaan</p> <p>Manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia</p> <p>Tahun 2018-2020</p> <p>Penulis:</p> <p>Tiara Rahmawati, Erma Setiawat</p>	<p>3. <i>Leverage</i></p> <p>4. firm growth</p>	<p>kondisii financiall distressl perusahaan</p> <p>2. arus kas: arus kas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i></p> <p>3. <i>Leverage</i>: memiliki pengaruhi yang signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>4. Firm Growth: firm growth berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>
7.	<p>Analisis pengaruh <i>Leverage</i>, ukuran perusahaan, dan arus kas Terhadap <i>financial distress</i></p> <p>Penulis:</p> <p>Achmad Kevin Faldiansyah, Dicky Beryl Kholif Arrokhman, Nawwaf Shobri</p>	<p>Variabel Independen:</p> <p>1. <i>Leverage</i></p> <p>2. Ukuran perusahaan</p> <p>3. Arus Kas</p>	<p>1. <i>Leverage</i>: berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>.</p> <p>2. Ukuran Perusahaan : kuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i></p> <p>3. Arus Kas: arus kas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i></p>

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor yang penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Kerangka konseptual akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Mengacu pada kerangka konseptual yang telah penulis susun dapat dikemukakan model analisis seperti yang tercantum pada gambar berikut:

Gambar 2.1

#### Kerangkan Konseptual



Keterangan gambar:

- > Parsial
- > Simultan

## 2.4 Definisi Operasional

Variabel adalah sesuatu yang dapat membedakan atau mengubah nilai. Nilai dapat dibedakan untuk objek atau orang yang sama dalam waktu yang berbeda. Definisi operasional variabel merupakan pemberian batasan agar ciri-ciri spesifik variabel dapat lebih terperinci dengan jelas.

**Tabel 2.2**

Definisi Operasional

No	Variabel	Indikator	Pengukuran
1.	<i>LEVERAGE</i>	Ukuran keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang dengan menggunakan aset	$DAR = \frac{TOTAL DEBT}{TOTAL ASSET}$ Keterangan : Total Debt = Total Hutang Total Asset = Total Aset (Abadi & Misidawati, 2023, Hal 22)
2.	STRUKTUR MODAL	Ukuran keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang dengan menggunakan ekuitasnya	$DER = \frac{TOTAL DEBT}{TOTAL EQUITY}$ Keterangan: Total Debt = Total Hutang Total Equity = Total Ekuitas (Abadi & Misidawati, 2023, : 23)
3.	PERTUMBUHAN PERUSAHAAN	Rasio yang menunjukkan tingkat	<i>Sales Growth =</i>

		<p>pertumbuhan ekonomi suatu perusahaan dan kemampuannya untuk menompang perekonomian dalam industrinya.</p>	$\frac{\text{sales } t - \text{sales } t-1}{\text{sales } t-1}$ <p>Keterangan:  Sales t = penjualan tahun ini  Sales t-1 = penjualan tahun sebelumnya  (Fadila et al., 2021, : 5)</p>
4.	<i>Financial Distress</i>	<p>Kesulitan keuangan dapat dilihat dari kondisi neraca, total aset, total kewajiban</p>	<p>Metode Z-score untuk Bisnis Manufaktur Menggunakan formula yang terdiri dari 5 koefisien, yakni:</p> $Z = 1,2 T_1 + 1,4 T_2 + 3,3 T_3 + 0,6 T_4 + 0,99 T_5$ <p>Keterangan:  T<sub>1</sub>: Modal Kerja / Total Aset  T<sub>2</sub>: Laba ditahan / Total Aset  T<sub>3</sub>: Laba sebelum bunga dan pajak / Total Aset  T<sub>4</sub>: Ekuitas pemegang saham / total kewajiban  T<sub>5</sub>: omzet / total aset  (Madan &amp; Wang, 2024 : 28-43)</p>

## 2.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Hipotesis adalah keterangan sementara dari hubungan fenomena-fenomena yang kompleks. Oleh karena itu, perumusan hipotesis menjadi sangat penting dalam sebuah penelitian (Setyawan, 2021:7)

### 2.5.1 Pengaruh *Leverage* terhadap *financial distress*

Pengaruh *Leverage* terhadap *financial distress* dimana utang berpengaruh terhadap kesulitan keuangan karena meningkatkan beban keuangan, mengurangi likuiditas dan meningkatkan resiko kebangkrutan. Hal ini dapat menghambat pertumbuhan perusahaan, mengurangi kepercayaan investor dan menurunkan nilai saham.

Berdasarkan teori *Signalling Theory Leverage* yang merupakan salah satu rasio keuangan dapat digunakan sebagai sinyal perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak luar terkait kondisi keuangan perusahaan. Pengungkapan informasi keuangan dalam *Leverage* dapat digunakan oleh pihak eksternal perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan pihak eksternal, *Leverage* dapat digunakan sebagai alat bagi manajemen untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan agar terhindar *financial distress*. Apabila perbandingan dari aset lancar dengan hutang lancar lebih besar, maka semakin kecil potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Sedangkan jika hasil perbandingan aset lancar dengan hutang

lancar lebih kecil, maka semakin tinggi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan teori *Agency Theory Leverage* yang merupakan salah satu rasio keuangan dapat digunakan sebagai penyimpangan antara keputusan yang diambil manajemen dan keputusan yang akan meningkatkan kesejahteraan pemilik akan menimbulkan kerugian atau pengurangan kesejahteraan prinsipal, nilai uang yang timbul dari adanya penyimpangan pada informasi keuangan dapat menimbulkan perselisihan agar tidak terhindar *financial distress*.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan sebelumnya oleh Rizky Kartika, (2015) hasil penelitian menunjukkan bahwa penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap *financial distress*. Semakin tinggi *Leverage* suatu perusahaan, maka semakin besar kemungkinan kondisi keuangan perusahaan tersebut akan memburuk. Sebaliknya, semakin rendah tingkat utang suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan.

H1: *Leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*

### **2.5.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap *financial distress*.**

Pengaruh Struktur Modal terhadap *financial distress* disuatu perusahaan diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang).

Sejalan dengan *signaling theory*, perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan mamapu memberikan laba besar, sehingga ini memberikan sinyal positif kepada investor perusahaan. Investor akan semakin tertarik dan beranggapan bahwa kondisi perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya. Dalam penelitian semakin besar DER semakin rendah membayar hutang, hal ini menyebabkan resiko *financial distress* terhadap perusahaan semakin besar. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan perusahaan semakin mampu dalam melunasi kewajiban dimasa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan.

Berdasarkan teori *Agency Theory* Struktur Modal yang merupakan salah satu rasio keuangan dapat digunakan sebagai penyimpangan antara keputusan yang diambil manajemen dan keputusan yang akan meningkatkan kesejahteraan pemilik agar tidak menimbulkan perselihan antara hutang dengan pembayaran.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan sebelumnya Ginting, (2017 : 8) Struktur Modal menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y yaitu *financial distress* dan peningkatan nilai Struktur Modal akan menyebabkan penurunan nilai *financial distress* karena pengaruh yang diberikan merupakan pengaruh secara positif Demikian sebaliknya, apabila terjadi penurunan nilai Struktur Modal akan berdampak pada peningkatan nilai

*financial distress*. Struktur Modal yang signifikan terhadap *financial distress*

H2 : Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*

### **2.5.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Financial Distress***

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Financial Distress* rasio menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu mempertahankan keadaan ekonominya sejalan dengan perekonomian dan sektor usahanya yang terus tumbuh. Ketika pendapatan perusahaan tumbuh tinggi, maka dapat dikatakan berhasil dalam menerapkan strategi pemasaran dan penjualannya. rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan ekonomi suatu perusahaan dan kemampuannya untuk menopang perekonomian dalam industrinya dengan adanya pertumbuhan yang stabil dalam perekonomian perusahaan dapat menghindari *financial distress*.

*Signalling Theory* menjelaskan informasi mengenai pertumbuhan perekonomian yang terjadi saat ini terhadap pihak manajemen, akan menjadi sinyal bagi pertumbuhan, apabila sinyal yang diberikan bersifat positif maka bereaksi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Sehingga semakin tinggi nilai pertumbuhan maka semakin rendah terjadinya *financial distress*. Semakin rendah pertumbuhan pada perusahaan maka semakin tinggi terjadinya *financial distress*. Perusahaan yang mampu menunjukkan pertumbuhan yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi sehat dan jauh dari resiko *financial distress*.

Berdasarkan teori *Agency Theory* bahwa agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Manajemen bersikap tidak membedakan terhadap risiko, sedangkan pemilik menghindari risiko, tetapi manajemen yang menanggung risiko dengan bayaran tertentu. Salah satu cara yang diharapkan dapat menyelaraskan tujuan prinsipal dan agen adalah melalui mekanisme pelaporan. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan dapat menghindari risiko dan *financial distress*. pertumbuhan yang tidak dikelola dengan baik dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang dapat mengakibatkan *financial distress*.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan sebelumnya Rita,(2014:7) Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar, maka perusahaan lebih cenderung menahan sebagian besar labanya. Laba yang ditahan ini akan digunakan untuk keperluan ekspansi dan pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Apabila perusahaan mengalami kegagalan dalam proses ekspansi maka akan mengakibatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Makin besar risiko perusahaan makin besar pula kemungkinan perusahaan itu mengalami kondisi *financial distress*. Namun dengan menahan laba, perusahaan tidak selamanya akan meningkatkan risiko perusahaan.

Hal ini dikarenakan dengan meningkatnya laba ditahan, diharapkan perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* artinya pertumbuhan

perusahaan memiliki hubungan negatif dengan kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Dari Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan mengambil adil dalam kondisi *financial distress* disuatu perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka profitabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil.

H3: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *Financial Distress*

#### **2.5.4 Pengaruh *Leverage*, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *financial distress* Secara Simultan**

Salah satu strategi perusahaan yang utama untuk menghindari kondisi *financial distress* adalah memperhatikan rasio keuangan perusahaan. *Leverage*, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan merupakan unsur penting dari strategi keuangan perusahaan. *Leverage* yang stabil, Struktur Modal yang stabil dan Pertumbuhan Perusahaan yang tinggi dapat memenuhi kebutuhan perusahaan dan dapat diharapkan oleh perusahaan untuk meningkatkan laba. Perusahaan harus bisa menghindari kondisi *financial distress* sehingga perusahaan harus memilih strategi yang baik pada keuangannya.

Berdasarkan dugaan bahwa *leverage*, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress* dapat kesimpulan bahwa: ketiga variabel tersebut memiliki peran

signifikan dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Tingginya *leverage* dan struktur modal yang mencerminkan tingginya perusahaan, serta pertumbuhan perusahaan yang tidak dikelola dengan baik, dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal yang sehat dan strategi pertumbuhan yang berkelanjutan menjadi kunci untuk mengurangi potensi tekanan keuangan.

Kesimpulannya: *Leverage*, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dimana pengelolaan utang dan pertumbuhan perusahaan yang tidak optimal dapat meningkatkan risiko terjadinya kesulitan keuangan.

H4: *Leverage*, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *Financial Distress*