

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan membahas mengenai teori agensi dan penjelasan mengenai variabel dependen yaitu *financial distress* serta penjelasan variabel-variabel independen yaitu risiko bisnis, *leverage*, *sales growth*, *capital intensity* dan *growth opportunity*. Terdapat juga tinjauan penelitian terdahulu, hubungan antara variabel yang digambarkan dalam kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis.

#### A. Teori Keagenan (*Agency Teory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Khoiriyah (2018) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan antara *agen* (manajer) dan *principal* (pemilik usaha), di dalam hubungan keagenan terdapat suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) memberikan tugas kepada orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberi wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. *Principal* dan *agent* memiliki motivasi sendiri untuk menjalankan tugasnya masing-masing, dengan pemisahan fungsi ini nantinya dapat menimbulkan konflik. Konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* salah satunya dapat timbul dari aliran kas. Kelebihan arus kas suatu perusahaan dapat diinvestasikan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Hanifah & Purwanto (2013) salah satu penyebab *agency problem* adalah adanya *Asymmetric Information*. Terdapat 2 permasalahan

yang ditimbulkan oleh adanya asimetri informasi tersebut, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Moral hazard* yaitu permasalahan yang muncul jika *agen* tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja. *Adverse selection* yaitu suatu keadaan dimana *principal* tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan diambil oleh *agent* benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Teori keagenan menekankan pada pentingnya pendelegasian wewenang dari *principal* kepada *agent*, dimana *agent* mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan *principal*. Dengan adanya pendelegasian wewenang dari *principal* kepada *agent*, maka berarti bahwa *agent* yang mempunyai kekuasaan dan pemegang kendali suatu perusahaan dalam kelangsungan hidupnya, karena itulah *agent* dituntut agar bisa selalu transparan dalam kegiatan pengelolaannya atas suatu perusahaan. Untuk itu, melalui laporan keuangan *agent* dapat menunjukkan salah satu bentuk pertanggung jawabannya atas kinerja yang telah dilakukannya terhadap perusahaan (Agusti, 2013).

Di samping itu, dalam laporan keuangan dapat pula diketahui seberapa besar aset, utang, dan laba yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Apabila di dalam laporan keuangan menunjukkan rasio utang yang tinggi dibandingkan dengan harta yang dimiliki perusahaan, maka mencerminkan bahwa perusahaan akan mempunyai kewajiban yang lebih besar di masa mendatang yang harus dilunasi. Perusahaan bisa mempunyai rasio utang yang besar

kemungkinan akibat dari kesalahan tindakan *agent* dalam pengelolaan perusahaan, atau yang lebih buruk lagi *agent* secara sengaja melakukan tindakan yang hanya mementingkan dirinya sendiri dan mengabaikan kepentingannya dengan *principal*. Dengan tingginya rasio utang yang dimiliki perusahaan, maka akan meningkatkan perusahaan tersebut terjebak dalam suatu kesulitan keuangan atau *financial distress* (Suhaeni, 2015).

## **B. *Financial Distress***

Menurut Platt dan Platt (2002) mendefinisikan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi ini pada umumnya ditandai antara lain dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank.

Menurut Almilia dan Kristijadi (2013) dalam Ayu et al (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang selama beberapa tahun mengalami laba bersih operasi (net operation income) negatif dan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran dividen.

Prediksi mengenai kondisi *financial distress* suatu perusahaan bermanfaat bagi berbagai pihak. Menurut Almilia dan Kristiajadi (2003) dalam Agusti (2013) pihak-pihak tersebut meliputi:

1. Pemberi pinjaman. Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam

memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.

2. Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
3. Pembuat peraturan. Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar utang dan menstabilkan perusahaan individu, hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar utang dan menilai stabilitas perusahaan.
4. Pemerintah. Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dalam *antitrust regulation*.
5. Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan
6. Manajemen. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (fee akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat ketetapan pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

Menurut Damodaran (1997) dalam Hidayat (2013) faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro. Adapun faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut adalah:

1. 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.

2. Besarnya jumlah hutang

Kebijakan pengambilan utang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan utang 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.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun

Dalam hal ini merupakan kerugian operasional 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*. 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.

### C. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian dari keputusan investasi suatu perusahaan dimasa mendatang. Menurut Amit & Wernerfelt (1990) manajer berusaha untuk mengurangi kemungkinan kebangkrutan untuk meningkatkan keamanan kerja mereka dan mempertahankan investasi mereka dalam sumber daya manusia yang spesifik perusahaan. Dengan demikian mereka dapat mengambil tindakan untuk mengurangi risiko bisnis yang dapat merugikan pemegang saham.

Sedangkan menurut Marsh (1995) dalam Miswanto (2005) risiko bisnis dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut adalah: variabilitas penjualan, variabilitas biaya operasi, dan *leverage* operasi. Jika ketiga variabilitas tersebut meningkat, maka risiko bisnis juga meningkat. Sebaliknya jika ketiga variabilitas tersebut menurun, maka risiko bisnis juga menurun. Jika manajer keuangan perusahaan menginginkan risiko bisnis

berkurang tindakan yang dilakukan adalah menstabilkan penjualan, menstabilkan biaya operasi, dan menurunkan *leverage* operasi.

#### **D. *Leverage***

Kebangkrutan biasanya diawali dengan terjadinya *moment* gagal bayar, hal ini disebabkan semakin besar jumlah utang, semakin tinggi probabilitas *financial distress*. Perusahaan dengan banyak kreditor akan semakin cepat bergerak ke arah *financial distress*, dibanding perusahaan dengan kreditor tunggal.

Jiming dan Wei Wei (2011) dalam Utami (2015) menyatakan bahwa semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut.

Menurut Andre & Salma (2014) apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar.

#### **E. *Sales Growth***

Menurut Ardiyanto (2011) dalam Widhiarti & Merkusiwati (2015) peningkatan penjualan yang pengaruh rasio relatif besar dibandingkan dengan peningkatan aset akan membuat rasio ini semakin tinggi, sebaliknya rasio ini akan semakin rendah jika peningkatan penjualan relatif lebih kecil dari peningkatan aset.

Penelitian Widhiarti & Merkusiwati (2015) mendukung penelitian ini dengan hasil signifikan yang mana rasio *sales growth* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan yang dapat dilihat dari sisi mencerminkan penerapan keberhasilan investasi perusahaan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan dan *sales growth* mampu mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur.

#### F. *Capital Intensity*

*Capital intensity* mewakili *leverage* operasi dan cenderung meningkatkan risiko bisnis perusahaan dalam. Ini karena banyak biaya aset biasanya dikarenakan pada perusahaan dengan tingkat aset yang tinggi dan perusahaan tersebut akan cenderung menunjukkan profitabilitasnya untuk berfluktuasi lebih dari yang lain karena fakta bahwa terdapat proporsi yang tinggi dari biaya aset (Lee, 2010).

Menurut Shaheen dan Malik (2012) “*capital intensity ratio is amount of money invested in order to get one dollar worth of output. capital intensity is calculated as total assets to sales*”. Menyatakan bahwa intensitas modal merupakan sejumlah uang yang diinvestasikan untuk mendapatkan output yang maksimal. Intensitas modal dapat diproksikan dengan membandingkan antara total aset dengan penjualan.



### **G. Growth Opportunity**

Perusahaan untuk tumbuh dan berkembang membutuhkan kesempatan atau peluang. Selain peluang pertumbuhan, perusahaan juga membutuhkan dana dimana terdapat tantangan bagi manajer untuk menyeimbangkan antara pendapatan dan penggunaan uang kas. Semakin tinggi kesempatan bertumbuh perusahaan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan (Saputra, 2016).

Menurut Nuraini (2012) *growth opportunity* adalah kesempatan tumbuh perusahaan, perusahaan yang ingin berkembang atau memiliki kesempatan yang tumbuh agar tidak terjadi *financial distress*. Karena perusahaan yang tumbuh dan berkembang dapat dilihat dari bagaimana perusahaan itu dapat menarik investor dan saham yang dimiliki oleh perusahaan banyak diminati oleh para pembeli saham maka dapat meningkatkan harga saham yang beredar pula. Dengan semakin banyaknya pihak-pihak yang berinvestasi, berarti perusahaan akan semakin memperoleh dana untuk mengembangkan perusahaannya

### **H. Penelitian Terdahulu**

Thim et al (2011) meneliti tentang faktor yang mempengaruhi distress keuangan: kasus Malaysia publik terdaftar perusahaan. Sebuah sampel dari 101 perusahaan yang dipilih secara acak dari bursa Malaysia selama periode 2005-2009 di mana dua model digunakan untuk menganalisis hubungan antara *financial distress* dan karakteristik perusahaan dan risiko. Variabel dependen adalah utang jangka panjang terhadap total rasio ekuitas dan utang

jangka pendek terhadap total *equity ratio*. Variabel independen adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, solvabilitas, pertumbuhan dan risiko. Ukuran ditemukan menjadi signifikan dan memiliki hubungan yang positif dengan kesulitan keuangan. Risiko bisnis memiliki hubungan positif dengan kesulitan keuangan, sedangkan pertumbuhan laba operasi memiliki hubungan negatif dengan kesulitan keuangan.

Mas'ud & Srengga (2015) meneliti tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, arus kas operasi terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah metode *purposive sampling*. Sampel penelitian sebanyak 62 perusahaan dengan jumlah observasi 310. Metode analisis data yang digunakan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Widhiarti & Merkusiwati (2015) meneliti tentang pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, operating capacity, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Penelitian diadakan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Jumlah sampel yang terpilih adalah sejumlah 152 yang

ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yang dikumpulkan melalui situs BEI dan ICMD. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi logistik. Hasil analisis dari penelitian ini menyatakan bahwa rasio likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth* mempengaruhi *financial distress*. Sedangkan rasio *leverage* tidak mempengaruhi kemungkinan *financial distress*.

Lee (2010) meneliti tentang distres keuangan untuk industri pengakuan AS: pengaruh *leverage*, intensitas modal, dan internasionalisasi. Penelitian ini mengumpulkan data yang diperlukan untuk memeriksa model yang diusulkan dari dua sumber: pertama, *compustat database* untuk data keuangan tahunan dan kedua, pengumpulan tangan dari laporan tahunan. Data dari sampel, perusahaan hotel AS yang diperdagangkan secara publik mencakup periode 1990 hingga 2008. Dengan populasi 316 dan sampel 291 digunakan sebagai dasar penelitian. Temuan menunjukkan bahwa *leverage* mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan. Untuk intensitas modal dan internasionalisasi tidak mempengaruhi kesulitan perusahaan.

Utami (2015) meneliti tentang pengaruh aktivitas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Inonesia. Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 77 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi

logistik, dengan pengolahan data menggunakan program SPSS versi 16.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas yang diukur dengan *inventory turnover* tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*, *leverage* yang diukur dengan *debt ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*, dan pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *sales growth* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

Suhaeni (2015) meneliti tentang prediksi kondisi *financial distress* perusahaan pertambangan batubara di Indonesia dan mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan terhadap prediksi kondisi *financial distress*. Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel bebas yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan pertumbuhan. Sedangkan variabel terikat yaitu prediksi kondisi *financial distress*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dan asosiatif. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan pertambangan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Jumlah perusahaan pertambangan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2013 adalah 39 Perusahaan. Metode pemilihan sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan total 9 perusahaan yang memenuhi kriteria. Analisis data dengan menggunakan metode regresi logistik. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa prediksi kondisi *financial distress*. Faktor-faktor likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan

pertumbuhan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress*.

Hidayat (2013) meneliti tentang seberapa empiris ketepatan *financial ratios* dalam memprediksi kondisi *financial distress* di suatu perusahaan. *Financial ratios* dalam penelitian ini menggunakan indikator rasio *leverage*, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara terus menerus menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2008-2012. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 59 perusahaan pada periode 2008-2012, sehingga data yang diperoleh ada 295 data observasi. Adapun kriteria *financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio*, sedangkan analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *leverage* (*total debt to assets ratio*), rasio likuiditas (*current ratio*), rasio aktivitas (*total assets turnover ratio*) merupakan *financial ratios* yang paling signifikan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan, sedangkan rasio profitabilitas (*return on asset*) merupakan satu-satunya *financial ratios* yang tidak signifikan dalam mempengaruhi *financial distress* di suatu perusahaan.

Rahayu & Sopian (2016) meneliti tentang pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2013 -2015. Rasio yang digunakan sebagai alat analisis adalah rasio likuiditas, *leverage*, pertumbuhan (*sales growth*), dan ukuran perusahaan. Menggunakan teknik *purposive sampling* jumlah sampel adalah 13 perusahaan dengan pengamatan selama 3 tahun, dengan jumlah penelitian adalah 39 laporan keuangan. Berdasarkan hasil analisis dengan tingkat signifikan sebesar 5%, hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan secara parsial likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Dan *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

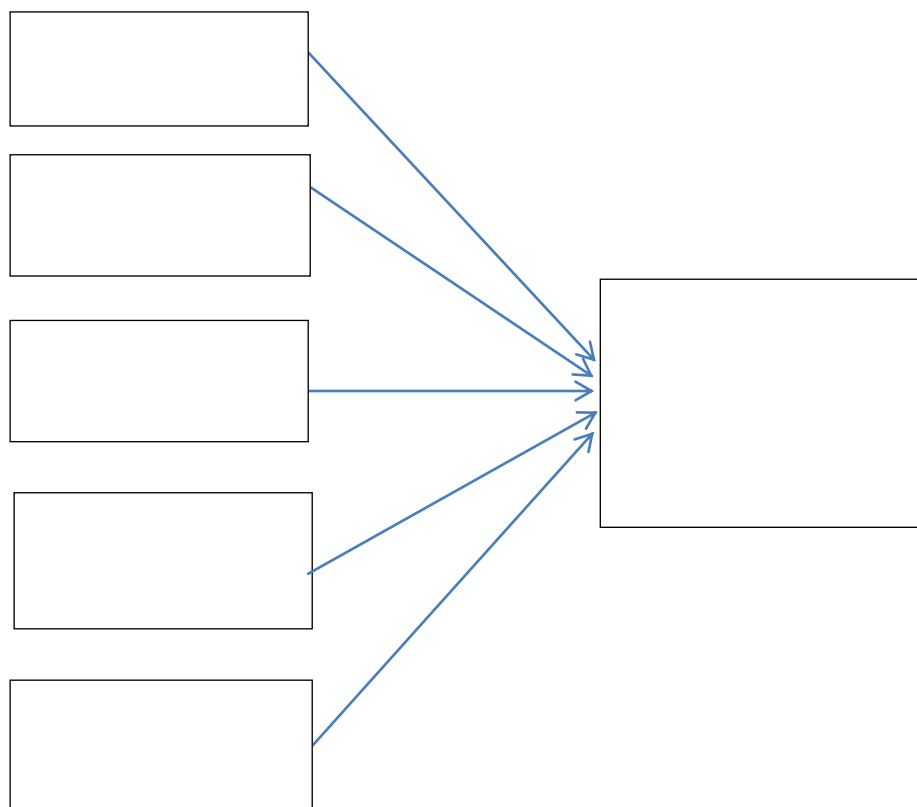
Atika et al (2011) meneliti tentang pengaruh beberapa rasio keuangan yang terdiri dari lima rasio yaitu *current ratio*, *profit margin*, *debt ratio*, *current liabilities to total asset*, *sales growth* dan *inventory turn over* dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yang kemudian dari kriteria yang ditetapkan terpilih 14 perusahaan sebagai sampel, dengan kategori 0 untuk perusahaan sehat dan 1 untuk perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* menggunakan rugi sebelum pajak selama dua tahun berturut-turut. Hasil penelitian dengan menggunakan *logistic regression* menunjukkan bahwa rasio keuangan yang mempunyai pengaruh untuk memprediksi kondisi *financial distress* adalah *current ratio* berpengaruh

secara negative terhadap *financial distress*. *Debt ratio* berpengaruh secara positif terhadap *financial distress*, sedangkan *current ratio* berpengaruh secara negative terhadap *financial distress* .

Septiandra (2018) meneliti tentang pengaruh *leverage*, *capital intensity*, dan arus kas operasi terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa *annual report* pada sektor aneka industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sehingga sample yang digunakan sebanyak 33 perusahaan dengan observasi sebanyak 165. Model yang digunakan untuk penelitian adalah regresi data panel dengan pendekatan *fixed effect model*. Variable *leverage* menggunakan pengukuran *debt to equity ratio* (DER), *capital intensity* dengan pengukuran *total asset to sales* dan arus kas operasi menggunakan *cash flow to sales*. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa *capital intensity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### **I. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis**

Kerangka pemikiran dibuat untuk dijadikan pedoman dalam melakukan penelitian serta mempermudah pemahaman mengenai hubungan antar variabel, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar II. 1 Kerangka Pemikiran**

Keterangan:

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dapat dijelaskan bahwa variabel independen yaitu risiko bisnis (RB), *leverage* (LEV), *sales growth* (SG), *capital intensity* (CI) dan *growth opportunity* (GO) berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* (FINDIS). Dalam penelitian ini *financial distress* sebagai variebel dependen.

**1. Pengaruh risiko bisnis terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress***

Menurut Brigham dan Houston (1998 : 8) dalam Indrajaya (2011) risiko bisnis dipengaruhi oleh unit yang terjual, harga jual, harga



masukan dan kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap penambahan harga masukan.

Semakin tinggi risiko bisnis, probabilitas terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi apalagi ketika perusahaan menggunakan banyak utang. Dan jika perusahaan merugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi untuk membayar beban bunga, maka perusahaan dapat bangkrut. Semakin tinggi kemungkinan terjadinya *financial distress*, akan semakin tinggi pula utang yang akan digunakan (Indrajaya, 2011).

*Agency theory* juga menjelaskan bahwa pendanaan eksternal yang dilakukan perusahaan baik itu melalui utang maupun ekuitas akan menambah tingginya risiko bisnis perusahaan. Pendanaan melalui utang akan meningkatkan terjadinya *financial distress* yang terus membebani perusahaan hingga perusahaan dapat mengakibatkan kesulitan keuangan pada perusahaan tersebut.

Terdapat beberapa penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap *financial distress*, diantaranya (Thim et al., 2011), Teman & Lang (1998) dan Castanias (1983). Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Risiko bisnis berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

## **2. Pengaruh *leverage* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress***

*Leverage* timbul akibat dari aktivitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Penggunaan sumber

dana ini akan berakibat pada timbulnya kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman beserta dengan bunga pinjaman yang timbul. Apabila keadaan ini tidak diimbangi dengan pemasukan perusahaan yang baik, kemungkinan perusahaan dengan mudah mengalami terjadinya *financial distress* (Widarjo & Setiawan, 2009).

Kebangkrutan biasanya diawali dengan terjadinya *moment* gagal bayar, hal ini disebabkan semakin besar jumlah utang, semakin tinggi probabilitas *financial distress*. Perusahaan dengan banyak kreditor akan semakin cepat bergerak ke arah *financial distress*, dibanding perusahaan dengan kreditor tunggal. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini berisiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar (Andre, 2014).

Terdapat beberapa penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, diantaranya Edwar et al (2019), Hidayat (2017), dan Khoiriyah (2018). Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

### **3. Pengaruh *sales growth* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress***

Menurut Widhiarti & Merkusiwati (2015) pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan penerapan keberhasilan investasi perusahaan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan positif mengindikasikan bahwa perusahaan mempertahankan posisi ekonomi dan kelangsungan hidupnya.

*Sales growth* yang tinggi menandakan keberhasilan perusahaan dalam merencanakan dan menjalankan strategi pemasaran dan penjualan produk. Perusahaan yang mampu meningkatkan pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun mempunyai kecenderungan mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memungkinkan mengurangi terjadinya *financial distress*.

Terdapat beberapa penelitian yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*, diantaranya Widhiarti & Merkusiwati (2015) dan Rahayu & Sopian (2016). Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3: *Sales growth* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

#### **4. Pengaruh capital intensity terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress***

Menurut Lee (2010) menyatakan bahwa ada perspektif lain dari intensitas modal yang menunjukkan jika intensitas modal memiliki peran penting dalam menurunkan tingkat kesulitan keuangan. Karena perusahaan padat modal akan dapat mempertahankan proporsi yang lebih besar dari aset dibandingkan dengan perusahaan yang lain, sehingga aset ini dapat dijadikan sebagai acuan untuk mengurangi terjadinya *financial distress*. Bahwa apabila perusahaan memiliki *capital intensity* yang rendah maka perusahaan akan semakin menjauh kondisi terjadinya kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Terdapat beberapa penelitian yang menyatakan bahwa *capital intensity* berpengaruh terhadap *financial distress*, diantaranya Lee (2010) dan Edwar et al (2019). Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4: *Capital Intensity* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

#### **5. Pengaruh *growth opportunity* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress***

*Growth opportunity* mempunyai arti secara tersendiri yaitu sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memiliki peluang pertumbuhan di masa yang akan datang untuk *growth opportunity* yang baik dibutuhkan dana yang cukup besar.

Kehadiran peluang pertumbuhan diperusahaan dengan cara utang mendatangkan masalah pada investasi yang dapat menyebabkan

kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang kemungkinan terjadinya *financial distress* juga semakin besar. Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H5: *Growth opportunity* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*