

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Umum

2.1.1 *Financial Distress*

Kesulitan keuangan (*financial distress*) dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya. Definisi kesulitan keuangan menurut Peraturan Pencatatan Saham Shanghai Stock Exchange (SHSE) dan Shenzhen Stock Exchange (SZSE) artikel 9.2.1 tahun 2001 adalah situasi keuangan yang tidak normal. Penyebab lainnya perusahaan mengalami kesulitan keuangan ialah tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan, akibatnya perusahaan kekurangan uang untuk membayar gaji, membeli bahan baku, dan membayar hutang (Mackey, 1983). Foster (1986) dalam Munawir (2008:288), kesulitan keuangan (*financial distress*) untuk menunjukkan adanya masalah likuiditas yang parah yang tidak dapat dipecahkan tanpa melalui penjadwalan kembali secara besar-besaran terhadap operasi dan struktur perusahaan.

Kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan (Darsono dan Ashari, 2005:101). Emrinaldi (2007) menyatakan kondisi yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang mengalami

financial distress adalah pelanggaran komitmen pembayaran hutang bersamaan dengan penghilangan pembayaran dividen terhadap investor. Kondisi keuangan suatu perusahaan merupakan suatu tingkatan yang menunjukkan kesehatan perusahaan sesungguhnya. Untuk mengetahui kondisi kesehatan suatu perusahaan dapat dilakukan berbagai analisis untuk dapat mengetahui apakah perusahaan tersebut dapat dikatakan sehat atau dapat dikatakan sakit, sakit dalam arti yang luas ialah mengalami kesulitan masalah ataupun bisa saja bangkrut. Alat-alat yang dapat digunakan untuk menganalisis kebangkrutan yaitu: (1) Model Ohlson, (2) Model Zmijewski, (3) Model Springate, dan (4) Altman Z-score. Dan dalam penelitian ini hanya menggunakan Altman Z-score sebagai alat ukur untuk memprediksi kebangkrutan. Metode Altman yang dikembangkan oleh Edward I Altman pada tahun 1968 di New York University memprediksi terjadinya kebangkrutan pada sebuah perusahaan yang terdiri dari beberapa rasio keuangan yaitu :

1. *Working Capital To Total Assets*

Rasio pertama yang digunakan sebagai alat diskriminan adalah rasio modal kerja terhadap total aktiva, ini seringkali dijumpai dalam studi kasus permasalahan perusahaan, ini adalah ukuran bersih pada aktiva lancar perusahaan terhadap modal perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas. Aktiva likuid bersih atau modal kerja bersih adalah selisih antara total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Umumnya, bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktiva menyebabkan rasio ini turun.

Rasio modal kerja menunjukkan jumlah modal kerja yang dimiliki pada setiap Rp 1,00 aktiva perusahaan.

X1 = Working Capital To Total Assets

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negative kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya.

$$\text{Perhitungan} = \frac{\text{Net Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

2. Retained Earning To Total Assets

Rasio ini mengukur profitabilitas kumulatif perusahaan. Usia perusahaan dinyatakan secara implisit dalam rasio ini sebagai contoh, sebuah perusahaan baru relatif mungkin akan menunjukkan rasio laba ditahan/total aktiva yang rendah karena tidak adanya waktu untuk menambah laba kumulatifnya. Oleh karena itu, dapat dibuktikan bahwa perusahaan baru nampak berbeda dari analisis ini, dan kesempatan/peluang

untuk diklasifikasikan dalam golongan bangkrut relatif lebih tinggi dari yang lainnya, dari pada perusahaan-perusahaan yang lebih tua. Rasio laba ditahan terhadap total aktiva menunjukkan bahwa setiap Rp 1,00 aktiva perusahaan dijamin oleh saldo laba ditahan.

X2 = Retained Earning To Total Assets

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

$$\text{Perhitungan} = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Earning Before Interest And Tax To Total Assets*

Rasio ini mengukur kemampuan laba, yaitu tingkat pengembalian aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktivitas penggunaan dana yang dipinjam. Bila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, maka berarti perusahaan menghasilkan uang yang lebih banyak daripada bunga pinjaman. Rasio EBIT terhadap total aktiva menunjukkan laba bersih sebelum bunga dan pajak yang dapat dihasilkan dari setiap Rp 1,00 aktiva perusahaan.

X3 = Earning Before Interest And Tax To Total Assets

Rasio ini mengukur kemampuan, yaitu tingkat pengembalian aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun.

$$\text{Perhitungan} = \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

4. Book Value Of Equity To Book Value Debt

Rasio ini merupakan kebalikan dari rasio utang per modal sendiri (DER) yang lebih terkenal. Nilai modal sendiri yang dimaksud adalah nilai pasar modal sendiri, yaitu jumlah saham perusahaan dikalikan dengan harga pasar per lembar sahamnya. Rasio ini menambahkan dimensi nilai pasar yang tidak ditentukan oleh studi mengenai kebangkrutan lainnya. Rasio ini juga tampak menjadi penentu kebangkrutan yang lebih efektif dan pada rasio serupa yang lebih umum digunakan. Rasio nilai pasar modal sendiri terhadap nilai buku total kewajiban menunjukkan setiap Rp 1,00 dari total kewajiban digunakan untuk membiayai modal saham.

X4 = Book Value Of Equity To Book Value Debt

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

hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

$$\text{Perhitungan} = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Book Value Debt}}$$

Metode Altman merupakan sebuah metode yang dapat digunakan dalam memprediksi terjadinya kebangkrutan, karena dari score yang dihasilkan dapat dilihat apakah suatu perusahaan mempunyai kondisi keuangan yang sehat, menunjukkan tanda-tanda kebangkrutan atau perusahaan malah berada pada kondisi terparah yaitu kebangkrutan. Hasil dari analisis ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menjaga atau memperbaiki kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu, pihak kreditur dan pemegang saham dengan menggunakan hasil analisis ini juga bisa melakukan persiapan-persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan buruk terjadi. Salah satu model prediksi kebangkrutan untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan yaitu model modifikasi Altman atau Z-Score (2006). Sebelum model Z-Score 1993, terdapat dua model sebelumnya dimana Model Z-Score tersebut hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan publik manufaktur serta menggantikan market value of equity dengan book value of equity (X4).

Sedangkan model Z-Score 1993 merupakan modifikasi yang dilakukan oleh Altman agar dapat diaplikasikan pada semua perusahaan, seperti perusahaan manufaktur, perusahaan non manufaktur baik yang

publik maupun yang non publik serta pada perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang. Dalam model Z' Score, Altman mengeliminasi perhitungan variabel X5 yaitu rasio sales terhadap total aset, dengan alasan bahwa rasio ini sangat bervariasi pada jenis industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Model modifikasi Z'- Score adalah sebagai berikut:

Altman memberikan suatu standar berupa daerah pemisah atas hasil perhitungan model Z-Score yang dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, yaitu:

- a. Untuk nilai Z-Score lebih kecil atau sama dengan 1.10, maka dapat diartikan bahwa perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan yang memungkinkan perusahaan dapat mengalami kebangkrutan dengan resiko yang tinggi.
- b. Apabila nilai Z-Score antara 1.10 – 2.60, maka dapat diartikan bahwa perusahaan berada pada daerah abu-abu (*grey area*). Pada kondisi ini, ada kemungkinan bahwa perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani oleh manajemen secara tepat. Apabila penanganan terhadap masalah keuangan perusahaan tersebut tidak ditangani secara tepat, ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sehingga pada daerah abu-abu (*grey area*), ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan namun ada kemungkinan perusahaan dapat bertahan, tergantung bagaimana tindakan manajemen dalam mengambil suatu kebijakan yang tepat berkaitan terhadap masalah keuangan yang terjadi pada perusahaan.

- c. Untuk nilai Z-Score lebih besar dari 2.60, maka dapat diartikan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sangat sehat sehingga kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan sangat kecil.

2.1.2 Suku Bunga Riil

Sebagaimana yang disebutkan dalam *Inflation Targeting Framework* bahwa BI Rate merupakan suku bunga acuan Bank Indonesia dan merupakan sinyal (*stance*) dari kebijakan moneter Bank Indonesia. BI Rate ditetapkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulanan setiap bulan Januari, April, Juli dan Oktober. Dari data yang didapat dari <http://www.bi.go.id/> BI Rate pertanggal 17 november 2015 adalah 7,50%.

Teori suku bunga Fisher menyebutkan bahwa Suku bunga atau tingkat bunga adalah hal yang penting diantara variabel-variabel makroekonomi. Tingkat bunga tersebut adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan. Terdapat dua tingkat suku bunga yaitu tingkat bunga riil dan nominal. Ekonom menyebutkan bahwa tingkat bunga yang dibayar bank sebagai tingkat bunga nominal (*nominal interest rate*) dan kenaikan dalam daya beli masyarakat dengan tingkat bunga riil (*real interest rate*). Jika i menyatakan tingkat bunga nominal, r tingkat bunga riil, dan π tingkat inflasi, maka hubungan diantara ketiga variabel menurut *Fisher equation* ini bisa ditulis sebagai:

$$r = i - \pi$$

Tingkat bunga riil adalah perbedaan diantara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Persamaan tersebut menunjukkan bahwa tingkat bunga dapat

berubah karena dua alasan yaitu karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah (Mankiw, 2000). Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa (Pohan, 2008). Inflasi merupakan fakta penting dari kehidupan ekonomi, dan harus dipertimbangkan dalam penganggaran modal.

Secara umum, rumus antara suku bunga riil dan nominal dapat ditulis sebagai berikut (Ross, 2010:182):

$$1 + \textit{Nominal interest rate} = (1 + \textit{Real interest rate}) \times (1 + \textit{Inflation Rate})$$

$$\textit{Real interest rate} = \frac{1 + \textit{Nominal interest rate}}{1 + \textit{Inflation rate}} - 1$$

Suku bunga yang makin tinggi dapat memperlesu perekonomian, ketika suku bunga naik maka berpengaruh terhadap perhitungan bunga bagi kreditur dalam menentukan beban bunga. Sehingga dengan demikian makin tinggi bunga riil maka akan semakin tinggi pula bunga bagi perusahaan yang berarti juga dapat membuat perusahaan mengalami *financial distress*.

2.1.3 *Leveraging*

Istilah *lever* diambil dari pengungkit mekanis yang membuat kita mampu untuk mengangkat beban lebih daripada bila kita melakukannya sendiri. Arti dari *leverage* sendiri secara harafiah adalah pengungkit. Pengungkit biasanya digunakan untuk membantu mengangkat beban yang berat. Menurut Horne dan Wachowicz (2007:182) menyatakan bahwa penggunaan *leverage* dimaksudkan

untuk meningkatkan (*lever up*) profitabilitas. Pengertian lain dari *leverage* menurut Syamsudin (2001:89) adalah: kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan.

Berdasarkan dari beberapa pengertian diatas maka dapat disimpulkan yang dimaksud dengan *leverage* ialah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Kebijakan *leverage* timbul jika perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana pinjaman atau dana yang mempunyai beban tetap seperti bunga. Dengan memperbesar tingkat *leverage*, maka hal ini berarti tingkat kepastian dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi. Tetapi pada saat yang bersamaan semakin tinggi *leverage* maka akan semakin tinggi resiko yang dihadapi serta semakin tinggi pula tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan.

Setiap penggunaan hutang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap risiko dan pengembalian. *Financial distress* biasanya diawali dengan terjadinya moment gagal bayar dan semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut.

2.1.4 Manfaat Informasi Prediksi *Financial Distress*

Salah satu tanggung jawab perusahaan adalah menghasilkan kinerja yang baik agar terhindar dari financial distress. Kinerja tersebut dapat dicerminkan dalam kemampuannya memprediksi adanya indikator yang telah disebutkan sebelumnya. Dengan adanya prediksi tersebut dapat memberikan manfaat kepada perusahaan (Foster,1986) yaitu:

1. Kreditur

Hubungan yang erat dengan lembaga ini baik mengambil keputusan apakah akan memberikan pinjaman dengan syarat-syarat tertentu atau merancang kebijaksanaan untuk memonitor pinjaman yang telah ada.

2. Investor

Distress prediction model dapat membantu investor dalam menentukan sikap terhadap surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan. Investor dapat mengembangkan suatu strategi yang didasarkan pada asumsi bahwa model prediksi financial distress dapat menjadi peringatan awal adanya kesulitan keuangan pada suatu perusahaan.

3. Otoritas Pembuat Peraturan

Seperti halnya ikatan akuntan, badan pengawas pasar modal atau institusi lainnya, studi tentang financial distress sangat membantu untuk mengeluarkan peraturan-peraturan yang dapat melindungi kepentingan masyarakat.

4. Pemerintah

Pemerintah memiliki kewajiban untuk melindungi tenaga kerja, industri, dan masyarakat. Hal ini dapat membantu dalam mengeluarkan peraturan untuk melindungi masyarakat dari kerugian dan kemungkinan mengganggu stabilitas ekonomi dan politik negara.

5. Auditor

Satu penelitian yang harus dibuat oleh auditor adalah apakah perusahaan bisa going concern atau tidak. Dengan adanya model untuk memprediksi kebangkrutan, maka auditor dapat melakukan audit dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan dengan lebih baik.

6. Manajemen

Financial Distress akan menyebabkan adanya biaya baik langsung maupun tidak langsung. Biaya langsung termasuk fee untuk akuntan dan pengacara. Sedangkan biaya tidak langsung adalah kehilangan penjualan atau keuntungan yang disebabkan adanya pembatasan yang dilakukan oleh pengadilan. Untuk menghindari biaya yang cukup besar tersebut, manajemen dengan indikator kesulitan keuangan dapat melakukan persiapan untuk mengantisipasi kemungkinan terburuk.

2.2. Penelitian Terdahulu

Studi kali pertama dilakukan oleh Beaver (1966) dalam Aryati dan Manao (2000) yang membandingkan masing-masing rasio perusahaan bangkrut dengan perusahaan tidak bangkrut yang dilakukan pada lima tahun sebelum

terjadi kebangkrutan. Beaver melakukan pengamatan terhadap perkembangan rasio-rasio tersebut dengan menggunakan sampel 158 perusahaan yang terdiri dari 79 perusahaan yang mengalami kegagalan dan 79 perusahaan yang sukses selama lima tahun sebelum terjadi kebangkrutan. Beaver membuat lima kelompok rasio keuangan dan menentukan mana yang paling baik untuk dijadikan sebagai predictor. Kelima rasio tersebut terdiri dari *cash flows to total debt ratio*, *net income to total assets ratio*, *current assets to current liabilities ratio*, *total debt to total assets ratio*, dan *working capital to total assets ratio*. Beaver menemukan pada perusahaan yang gagal, *cash flows to total debt* lebih rendah, cadangan aktiva lancar untuk melunasi kewajibannya lebih kecil dan hutangnya lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak gagal. Selanjutnya hasil pengujian rasio tersebut dirangking tingkat presentase kesalahan terkecil dipertimbangkan sebagai “*Best Predictor*”, berikutnya “*Second Best Predictor*” dan seterusnya hingga “*The Worst Predictor*”. Kesimpulannya, Beaver menemukan bahwa analisis rasio keuangan terbukti sangat berguna untuk memprediksi kebangkrutan dan dapat digunakan untuk membedakan secara akurat perusahaan yang akan jatuh bangkrut dan yang tidak.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Luciana (2004) mendefinisikan kondisi *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah di merger. Penelitian yang dilakukan oleh Luciana (2004), memproksikan kondisi *financial distress* sebagai kondisi perusahaan yang telah *delisted* pada tahun 1999-2002. Hasil penelitian ini

memberikan bukti bahwa rasio *net income/total asset*, *shareholder equity/total assets*, dan *total debt/total asset* dapat digunakan untuk memprediksi probabilitas perusahaan yang mengalami *delisted*.

Menurut penelitian Aprilia (2005) dalam analisis ketepatan prediksi potensi kebangkrutan melalui Altman Z-score, Sampel dalam penelitian ini adalah 17 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999-2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama lima tahun berturut-turut nilai Z-Score yang dimiliki oleh semua perusahaan perbankan masih dibawah 1,2 sehingga berada di wilayah ketiga yaitu yang diprediksi mengalami kebangkrutan. Kesimpulan hasil penelitian ini bahwa Altman Z-Score bisa diterapkan untuk memprediksi potensi kebangkrutan di Indonesia.

Menurut penelitian yang dilakukan Kamaludin dan Pribadi (2011) dalam prediksi *financial distress* kasus industri manufaktur pendekatan model regresi logistik. Temuan dari penelitian ini adalah Rasio keuangan berupa; *Current Ratio*, *Leverage Ratio*, *Gross Profit Margin*, *Inventory Turn Over* dan *Return On Equity* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan, sehingga dengan hasil yang ada perusahaan dapat menghindari gejala-gejala timbulnya kepailitan, dan perusahaan dapat mengetahui dengan baik bahwa gejala-gejala perusahaan yang akan pailit dapat dideteksi pada rasio-rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan berdasarkan rasio-rasio dalam model Altman.

Pada umumnya penelitian terdahulu yang dilakukan untuk memprediksi *financial distress* hanya berdasarkan dengan rasio-rasio perhitungan Z-score

Altman dan rasio *leverage*, perbedaan antara penelitian terdahulu dan yang akan dilakukan saat ini ialah peneliti menambahkan faktor *real interest rate* dimana perusahaan kemungkinan dapat mengalami *financial distress* ketika terjadi *high interest rate*.

2.3. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh *Real Interest Rate* Terhadap *Financial Distress*

Financial distress terjadi ketika perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang jika dibiarkan terus menerus dapat menyebabkan kebangkrutan. Beberapa faktor yang menyebabkan tingginya jumlah kegagalan bisnis ialah *real interest rate* dan *leverage*. Tingkat bunga riil (*real interest rate*) adalah perbedaan diantara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Suku bunga yang makin tinggi dapat memperlesu perekonomian, ketika suku bunga naik maka berpengaruh terhadap perhitungan bunga bagi kreditur dalam menentukan beban bunga.

Dengan demikian makin tinggi bunga riil maka akan semakin tinggi pula bunga bagi perusahaan yang berarti juga dapat membuat perusahaan mengalami *financial distress*.

Kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya modal (*cost of capital*) dalam bentuk beban bunga yang harus ditanggung perusahaan, sehingga labanya bisa terpankaskan. Kedua, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan semakin mahal sehingga konsumen mungkin menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di

bank, sehingga akan menurunkan penjualan, menurunnya penjualan juga akan menurunkan laba, yang akan berdampak terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan (Irvan dan Kartika, 2016).

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian-penelitian terdahulu, dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Real Interest Rate* berpengaruh positif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Pengertian *leverage* menurut Syamsudin (2001:89) adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Ketika perusahaan memutuskan untuk membiayai sumber modal dari hutang akan menimbulkan risiko dimana semakin tinggi *leverage* maka akan semakin tinggi risiko yang dihadapi untuk pengembalian hutang. *Financial distress* biasanya diawali dengan terjadinya moment gagal bayar dan semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut. Beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan Beaver juga telah mengungkapkan bahwa analisis rasio keuangan terbukti sangat berguna untuk memprediksi kebangkrutan dan dapat digunakan untuk membedakan secara akurat perusahaan yang akan jatuh bangkrut dan yang tidak. Penelitian yang dilakukan Kamaludin dan Pribadi dalam prediksi *financial distress*, temuan

dari penelitian ini adalah Rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan, sehingga dengan hasil yang ada perusahaan dapat menghindari gejala-gejala timbulnya kepailitan, dan perusahaan dapat mengetahui dengan baik bahwa gejala-gejala perusahaan yang akan pailit dapat dideteksi pada rasio-rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan berdasarkan rasio-rasio dalam model Altman.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. 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. Kebangkrutan biasanya diawali dengan terjadinya *moment* gagal bayar, hal ini disebabkan semakin besar jumlah hutang, semakin tinggi probabilitas *financial distress*. Perusahaan dengan banyak kreditor akan semakin cepat bergerak ke arah *financial distress*, dibanding perusahaan dengan kreditor tunggal (Andre, 2013).

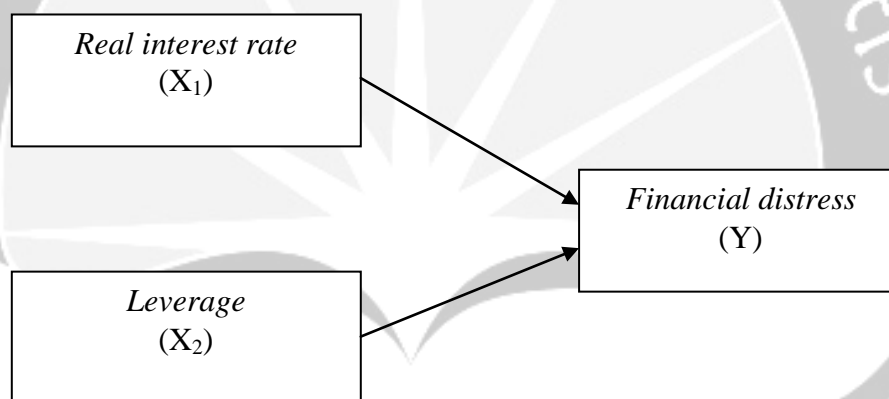
Rasio *debt to assets* yang tinggi dapat menimbulkan risiko *financial* yang tinggi. Bunga dan pokok pinjaman yang semakin tinggi jika tidak diikuti dengan hasil penjualan yang tinggi dan stabil memungkinkan terjadinya gagal bayar (Brigham dan Houston, 2001).

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian-penelitian terdahulu, dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh positif dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

2.4. Kerangka Penelitian

Berikut ini merupakan kerangka penelitian berdasarkan hipotesis penelitian.



Gambar 2.1

Kerangka Penelitian