

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Trade-off Theory

Trade-off theory merupakan teori hasil dari pengembangan teori MM yang dicetuskan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963. *Trade-off theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak (*Tax Shield*) dengan pembiayaan utang terhadap masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan. Hal ini disebabkan karena oleh pembayaran bunga utang dilakukan dengan mengurangi *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT), yaitu pendapatan yang belum dikurangi oleh pajak. Pembayaran bunga tidak terpengaruh oleh pajak sehingga membuat pendanaan yang dilakukan menggunakan utang lebih menguntungkan dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen yang harus membuat perusahaan membagi kepemilikan mereka dengan orang lain. Dengan demikian, memperbanyak porsi utang akan memperbanyak aliran pendapatan yang kemudian diberikan ke investor dan membuat harga saham meningkat (Brigham & Houston, 2019). Meningkatnya nilai perusahaan atau harga saham sebuah perusahaan karena utang ini hanya sampai batas porsi utang tertentu yang disebut sebagai titik optimal karena juga mempertimbangkan adanya *Cost of financial distress* yang akan semakin besar seiring bertambahnya utang yang dimiliki perusahaan. Setelah melewati titik optimal dari struktur modal, nilai perusahaan atau harga saham perusahaan akan menurun secara bertahap.

2.2 Agency Theory

Menurut Jensen & Meckling (1976), *agency theory* atau teori keagenan merupakan sebuah asumsi bahwa pada sebuah perusahaan terdapat kontrak dari satu orang atau lebih sebagai *the principal(s)* yang melibatkan orang lain sebagai *the agent* untuk melakukan suatu jasa atas nama mereka termasuk membuat keputusan. *The principal(s)* juga perlu untuk memonitor pekerjaan dari *the agent* untuk memastikan tindakan yang dilakukan tidak menyimpang dari keinginan dari *the principal(s)*. Salah satu cara untuk memonitor kinerja adalah dengan menggunakan laporan keuangan yang dikeluarkan oleh manajemen perusahaan setiap periode tertentu. Laporan keuangan akan memberikan informasi tentang gambaran keuangan perusahaan, jika perusahaan beroperasi dengan baik maka akan tertera pada laporan keuangan dengan melihat aset yang dimiliki dan laba yang didapatkan perusahaan.

2.3 Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan teori yang menjelaskan tentang bagaimana manajemen perusahaan yang baik akan mendahulukan pendanaan internal (*internal financing*) untuk mendanai proyek. *Pecking Order Theory* tentu mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan yang menganutnya. *Pecking order theory* berusaha untuk menghindari penerbitan ekuitas baru untuk pendanaan proyek, karena membuat perusahaan harus berbagi aset dengan investor. Informasi asimetris terhadap perusahaan juga berpengaruh pada keputusan investor yang membuatnya tidak mau membayar banyak untuk ekuitas baru tersebut. Hal itu membuat perusahaan yang bagus lebih mendahului penggunaan dana internal

(Miglo, 2016). Dalam Brigham & Houston (2019:501) *pecking order* merupakan urutan cara perusahaan menambahkan modalnya: kredit spontan, lalu laba ditahan, kemudian utang lainnya, dan yang terakhir adalah penerbitan saham biasa.

2.4 Signalling Theory

Sebuah teori yang pertama kali dicetuskan oleh Ross pada tahun 1977 yang berasumsi bahwa adanya *asymetric information* yang dimiliki manajer dan investor. Dalam Brigham & Houston (2019:499) dituliskan bahwa pada faktanya manajer mempunyai informasi yang lebih baik daripada investor luar perusahaan. Perusahaan yang memiliki masa depan yang cerah cenderung tidak mengumpulkan dana dari penjualan saham sebaliknya perusahaan dengan masa depan yang buruk cenderung untuk menjual saham baru mereka sehingga membuat investor bereaksi dengan langkah yang diambil perusahaan tersebut. Investor menjadi lebih berhati-hati dengan perusahaan yang menjual saham baru. Pemberian sinyal oleh perusahaan salah satunya adalah menggunakan laporan keuangan. Dengan dilakukannya penerbitan laporan keuangan, investor dapat menangkap informasi mengenai perusahaan dan membuat keputusan yang paling ideal terhadap perusahaan tersebut.

2.5 Laporan Keuangan

Untuk mengambil keputusan yang ideal dari informasi yang disediakan perusahaan lewat laporan keuangan, pihak internal maupun eksternal perusahaan memerlukan alat yang dapat digunakan untuk menganalisis informasi dari laporan keuangan. Laporan keuangan secara umum tersusun dari 5 macam laporan yaitu

neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Dalam Fahmi (2020:2) laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut. Dalam Kasmir (2019:7) pengertian yang sederhana dari laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan pada saat ini atau dalam. Suatu periode tertentu.

2.6 Financial Distress

Financial Distress merupakan sebuah situasi yang menunjukkan dengan jelas tentang kesulitan keuangan sebuah perusahaan (Sun *et al.*, 2014). Sebuah perusahaan dalam kondisi *financial distress* mengalami kekurangan arus kas dalam memenuhi kewajiban utangnya. Perusahaan yang terkena kondisi *financial distress* tidak serta merta memiliki model bisnis yang jelek atau produk yang kurang menarik, namun seringkali perusahaan yang terkena kondisi ini adalah perusahaan yang memiliki model bisnis yang tidak berkelanjutan dan membutuhkan restrukturisasi aset jika ingin bertahan (Altman *et al.*, 2019). Berikut merupakan alasan terjadinya *financial distress* pada perusahaan dalam Altman *et al.* (2019:8):

1. Performa operasi yang buruk dan *financial leverage* yang tinggi

Performa yang operasi buruk dapat terjadi karena beberapa faktor seperti tindakan akuisisi buruk, kompetisi internasional, kenaikan harga bahan baku, dll. *Financial leverage* yang tinggi akan memperburuk kondisi perusahaan.

2. Kurangnya inovasi teknologi

Inovasi membuat guncangan kepada perusahaan yang tidak dapat ikut berinovasi. Kedatangan dari teknologi baru mengancam perusahaan-perusahaan yang berhubungan dengan teknologi tersebut.

3. Likuiditas dan *funding shock*

Risiko pendanaan atau dikenal sebagai risiko rollover mendapat perhatian tinggi dari akademisi dan praktisi setelah krisis keuangan 2008-2009. Dalam periode kredit lemah, beberapa perusahaan tidak dapat memperpanjang utang jatuh tempo karena *illiquidity* di pasar kredit.

Berikut beberapa faktor yang berperan besar dalam terjadinya *financial distress* menurut Brigham & Houston (2019):

1. Kinerja operasi yang buruk dan *leverage* keuangan yang tinggi
2. Kekurangan inovasi teknologi
3. Likuiditas dan guncangan pendanaan
4. Angka pembentukan bisnis baru menjadi tinggi pada periode tertentu
5. Deregulasi industri kunci
6. Kewajiban yang tidak terduga

2.7 Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang, saham preferen dan, *common equity* yang digunakan untuk membiayai aset sebuah perusahaan. dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Setiap perusahaan memiliki kombinasi struktur modal yang

berbeda-beda tergantung sektor dan kondisi dari sebuah perusahaan. Struktur modal merupakan aspek yang cukup penting bagi perusahaan karena kondisi dari struktur modal memiliki dampak terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi kondisi keuangan dari perusahaan itu sendiri.. Menurut Subramanyam (2014) struktur modal adalah pembiayaan ekuitas dan utang suatu perusahaan. Struktur modal sering diukur dalam hal besaran relatif dari berbagai sumber pembiayaan.

Dalam Brigham & Houston (2019:476) didefinisikan bahwa struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus diatur dengan baik sehingga mampu memaksimumkan nilai suatu perusahaan.

2.8 Altman's Z-Score

Altman's Z-Score merupakan model untuk *financial distress* yang mungkin paling dikenal. Ditemukan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. *Altman's Z-Score* menggunakan beberapa rasio untuk memprediksi *financial distress* (Subramanyam, 2014). Terdapat beberapa model *Altman's Z-score* yang ditulis oleh Edward I. Altman. Rumus pertama yang dicetuskan adalah *z-score private firm model* yang dapat digunakan untuk menghitung skor perusahaan yang dimiliki oleh publik. Berikut rumus dari *Z'-score private firm model* (Altman et al., 2019):

$$z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Keterangan:

z' : Skor kebangkrutan perusahaan

X_1 : Modal Kerja/ Total Aset

X_2 : Laba Ditahan/ Total Aset

X_3 : EBIT/ Total Aset

X_4 : Nilai Buku Ekuitas/ Total Liabilitas

X_5 : Penjualan/ Total Aset

Pada tahun 1995 Edward I. Altman mencetuskan lagi model baru yaitu Z'' -*score model*. Model ini merupakan hasil modifikasi dari Z' -*score private firm model* agar dapat digunakan ke semua bentuk perusahaan, baik itu perusahaan manufaktur maupun non manufaktur. Berikut merupakan rumus dari Z'' -*score model* (Altman *et al.*, 2019):

$$z'' = 3,25 + 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

z'' : Skor kebangkrutan perusahaan

X_1 : Modal Kerja/ Total Aset

X_2 : Laba Ditahan/ Total Aset

X_3 : EBIT/ Total Aset

X_4 : Nilai Buku Ekuitas/ Total Liabilitas

Dapat dilihat pada rumus diatas bahwa terdapat perbedaan antara Z' -score dengan Z'' score yaitu dihapusannya variabel X_5 karena dalam Altman *et al.* (2019:206) dijelaskan bahwa X_5 sangat sensitif terhadap perbedaan sektor industri seperti untuk perusahaan ritel atau perusahaan jasa, sehingga Z'' -score menjadi lebih cocok untuk mengukur skor perusahaan jasa seperti pada sub sektor transportasi.

2.9 Ukuran Perusahaan

Menurut Widiastari & Yasa (2018) ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya perusahaan yang diukur melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Amanda & Tasman (2019) ukuran perusahaan menjadi nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan seperti investor dan juga kreditur. Investor cenderung untuk lebih berani berinvestasi ke perusahaan yang memiliki aset yang banyak dan juga kreditur lebih berani untuk memberikan pendanaan ke perusahaan yang besar dalam hal ini memiliki jumlah aset yang banyak seperti yang dinyatakan di *signalling theory*.

2.10 Umur Perusahaan

Umur perusahaan dalam penelitian ini adalah umur *listing* perusahaan. Umur *listing* perusahaan dihitung sejak perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Menurut Hendasri & Taqwa (2022) perusahaan yang telah lama melakukan *listing* memiliki pengalaman yang lebih baik dalam membuat laporan keuangan. Laporan keuangan yang baik

dapat memberikan sinyal yang lebih baik kepada kreditur dan juga investor sejalan dengan *signalling theory*.

2.11 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. (Widiastari & Yasa, 2018). Kondisi *financial distress* juga dapat diprediksi dengan melihat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang dapat disebut sebagai profitabilitas. Jika profitabilitas sebuah perusahaan itu tinggi, maka kemungkinan terjadinya kondisi kesulitan keuangan akan lebih kecil (Akmalia, 2020). Umumnya, ada empat rasio yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas perusahaan, yaitu *gross profit margin*, *net profit margin*, *return in investment (ROI)*, dan *return on network* (Fahmi, 2020).

2.12 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Fredrick & Osazemen (2018) dengan judul "*Capital structure and corporate financial distress of manufacturing firms in Nigeria*". Penelitian dilakukan dengan menyasar perusahaan yang terdaftar di *Nigerian Stock Exchange* dari tahun 2010 hingga 2016. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur dengan *Altman's Z-score*. Variabel independen pada penelitian ini adalah struktur modal diukur dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)*. Terdapat variabel kontrol, yaitu Ukuran perusahaan yang dihitung dengan *Natural logarithm of total asset*, *Asset*

tangibility diukur dengan rasio aset tetap terhadap total aset, *Revenue growth* diukur dengan menghitung perkembangan pemasukan perusahaan, profitabilitas dengan menghitung laba setelah pajak, dan umur perusahaan yang diukur dari perusahaan *listing* di bursa efek Nigeria. Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, *revenue growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah & Nurdin (2020) dengan judul "Pengaruh *Financial Leverage*, Struktur Modal, dan *Total Asset Growth* Terhadap *Financial Distress*". Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan industri retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan teknik analisis menggunakan regresi logistik. Penelitian ini menggunakan data sebanyak 14 perusahaan. Variabel independen pada penelitian ini adalah *leverage*, struktur modal yang dihitung dengan *Debt to Asset Ratio*, dan *asset growth*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress*. Hasil dari penelitian ini adalah *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*, Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, dan *Total Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hasil uji-F menyatakan bahwa variabel-variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Hasil analisis regresi berganda adalah struktur modal

berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, namun *leverage* dan *asset growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Akmalia (2020) yang berjudul “Pengaruh struktur modal, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya *financial distress* (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017)” Penelitian ini menguji perusahaan sektor manufaktur yang terdapat Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 hingga 2017. Terdapat beberapa variabel independen seperti struktur modal, struktur aset, struktur ekuitas, dan profitabilitas dan satu variabel independen, yaitu *financial distress*. Hasil dari penelitian ini adalah struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, struktur aset dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* dan struktur ekuitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Andreani & Yuniarwati (2022) yang berjudul “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress di Indonesia”. Penelitian ini menguji hubungan antara rasio keuangan yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, dan *operational cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2019. Pada penelitian ini, digunakan teknik *purposive sampling* dan analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasilnya dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, *operational cash flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap

financial distress, dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Septyanto & Welandasari (2020) yang berjudul “*Effects of Current Ratio, Debt to Asset Ratio, and Return to Success on Financial Distress in Indonesia Stock Exchange*” Penelitian tersebut menguji hubungan dari *current ratio*, *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Return On Assets* (ROA), terhadap *financial distress* pada perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 hingga 2018. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* untuk menentukan sampel dan menggunakan regresi linier berganda untuk menganalisis data. Ditemukan bahwa *current ratio* dan *return on assets* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* dan *debt to asset ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.
6. Penelitian yang dilakukan Salim & Dillak (2021) dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, Struktur Modal, dan *Gender Diversity* Terhadap *Financial Distress*”. Penelitian ini meneliti hubungan antara ukuran perusahaan, biaya agensi manajerial, struktur modal, dan *gender diversity* terhadap *financial distress*. Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan dalam sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan analisis data diperoleh 80 sampel penelitian. Pada penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda dan hasilnya adalah struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, ukuran perusahaan berpengaruh

positif signifikan terhadap *financial distress*, sementara biaya agensi manajerial dan *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

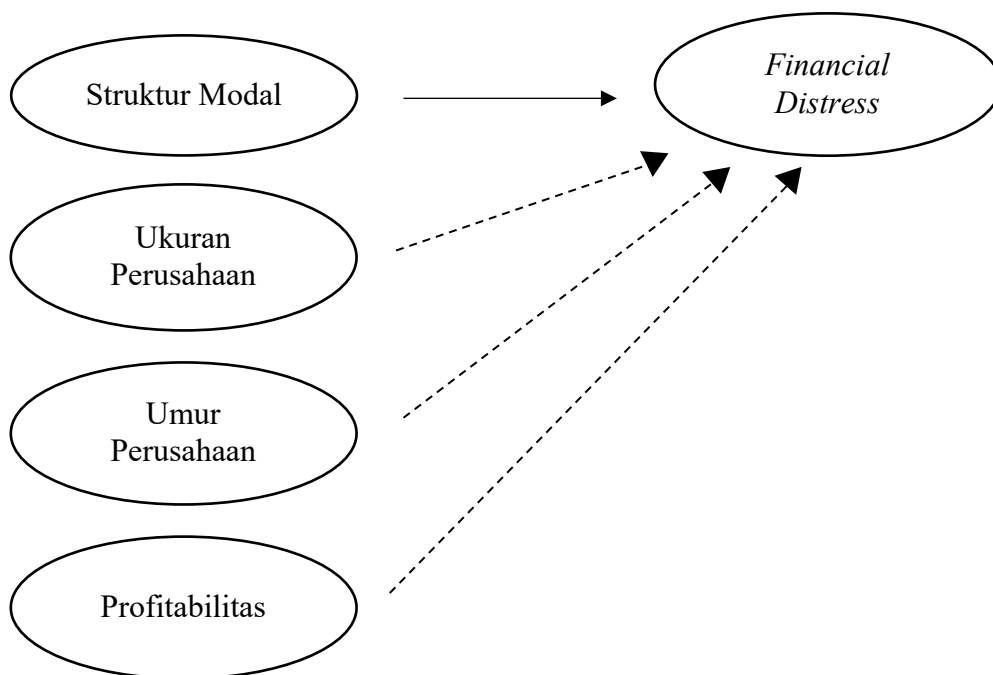
7. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti & Pamudji (2015) dengan judul “Analisis Pengaruh Opini *Going Concern*, Likuiditas, Solvabilitas, Arus Kas, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kemungkinan *Financial Distress*”. Penelitian ini menguji hubungan antara *going concern opinion*, likuiditas, solvabilitas, arus kas, dan umur perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Objek penelitian dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil dari penelitian ini adalah *going concern opinion* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, likuiditas dan arus kas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, dan solvabilitas, ukuran perusahaan dan umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Amanda & Tasman (2019) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, *Sales Growth* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017”. Objek penelitian dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015 hingga 2017. Variabel independen pada penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan ukuran perusahaan. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress*. Hasil dari penelitian ini adalah *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, *sales growth*

memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, dan likuiditas juga ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*,

2.13 Kerangka Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori penelitian ini akan menguji apakah struktur modal berpengaruh pada kemungkinan *financial distress* untuk perusahaan **sub sektor transportasi** yang terdaftar di BEI periode 2017– 2021.

Bentuk kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian
Sumber: Olahan Penulis (2023)

2.14 Pengembangan Hipotesis

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sebaliknya, ketika posisi struktur modal berada di atas titik optimal membuat setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Myers, 1984). Menurunnya nilai perusahaan setelah terlampauinya titik optimal disebabkan oleh *cost of financial distress* yang semakin besar. Pendanaan yang menggunakan struktur modal harus diperhatikan secara seksama oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan demikian porsi hutang semakin besar berdampak pada nilai perusahaan juga akan semakin meningkat hanya sampai pada titik tertentu saja. Perusahaan tidak akan mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena semakin besar hutang berarti semakin besar pula risiko keuangan perusahaan. Adanya variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan profitabilitas yang diikutsertakan ke dalam model regresi tentu akan mempengaruhi hubungan antara struktur modal dengan *financial distress*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa,

H1 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *Financial distress* disangatkan oleh ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel kontrol.