

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya digunakan sebagai rujukan dalam penulisan penelitian ini. Berikut adalah beberapa dari rujukan tersebut:

1. Bahri, Muslimin (2023)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*, ukuran perusahaan, dan *sales growth* dan variabel dependennya yaitu *financial distress*. Sampel penelitian adalah entitas sektor perbankan periode 2019-2020 sejumlah 29 entitas. Teknik analisis dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel GCG dan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, artinya keterlibatan manajemen dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan.

Berikut adalah persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Topik pembahasan yaitu mengenai *financial distress*
- b. Mengambil data berupa data sekunder
- c. Variabel independen menggunakan variabel *sales growth*
- d. Analisis deskriptif dan analisis regresi linear berganda digunakan sebagai metode analisis

Adapun perbedaan diantara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini, yaitu :

- a. Penelitian terdahulu menguji variabel GCG, *sales growth*, dan ukuran perusahaan peneliti saat ini tidak menggunakan variabel GCG dan ukuran perusahaan dalam pengujiannya
- b. Sampel perusahaan yang diteliti oleh peneliti terdahulu yakni entitas sektor perbankan, sedangkan peneliti saat ini menggunakan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*
- c. Periode perusahaan yang diuji oleh peneliti terdahulu dimulai dari tahun 2019 hingga 2020, sedangkan peneliti saat ini dimulai dari tahun 2019 hingga 2022

2. Novianti et al., (2023)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur aset, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Objek pada penelitian ini sebanyak 39 Perusahaan Subsektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2019 dengan 195 sampel. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan alat bantu *software* SPSS 22 dengan melakukan analisis statistik deskriptif. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur aset, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* sedangkan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif. Model penelitian dapat menjelaskan perubahan *financial distress* sebesar 65,1%.

Beberapa persamaan yang ada antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen struktur modal menjadi salah satu variabel yang digunakan
- b. Variabel dependen yaitu *financial distress*
- c. Alat bantu *software* SPSS dengan teknik analisis statistik deskriptif

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Penelitian saat ini tidak menguji variabel independen struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas
- b. Perusahaan dalam Subsektor Properti dan *Real Estate* digunakan sebagai sampel penelitian
- c. Periode perusahaan yang diuji oleh peneliti terdahulu dimulai dari tahun 2015 hingga 2019, sedangkan peneliti saat ini dimulai dari tahun 2019 hingga 2022

3. Muzharoatiningsih & Hartono(2022)

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui bagaimana rasio keuangan, *sales growth* dan ukuran perusahaan memengaruhi tingkat *financial distress*. Terdapat variabel independen yang digunakan adalah *return on asset*, *current ratio*, *debt to asset ratio*, *sales growth*, dan ukuran perusahaan. Jenis penelitian yang dipilih adalah penelitian asosiatif kausal. Menganalisis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 hingga 2020. Metode *purposive sampling* digunakan untuk memilih 12 perusahaan dalam industri barang konsumsi sebagai sampel penelitian. Program SPSS versi 26 digunakan untuk menghitung data dan menganalisis regresi logistik. Hasilnya menunjukkan bahwa *return on asset* berkorelasi negatif terhadap kondisi *financial distress*. Namun, faktor lain, seperti *sales growth*, *debt to asset ratio*, dan ukuran perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *financial distress*.

Beberapa persamaan yang ada antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen *sales growth* menjadi salah satu variabel yang digunakan
- b. Variabel dependen yaitu *financial distress*

c. Metode analisis statistik deskriptif

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Penelitian saat ini tidak menguji variabel independen rasio keuangan dan ukuran perusahaan
- b. Perusahaan dalam industri barang konsumsi digunakan sebagai sampel penelitian
- c. Periode perusahaan yang diuji oleh peneliti terdahulu dimulai dari tahun 2017 hingga 2020, sedangkan peneliti saat ini dimulai dari tahun 2019 hingga 2022

4. Dewi et al., (2022)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi dan menganalisis bagaimana faktor-faktor seperti arus kas, profitabilitas, dan *leverage* berdampak secara parsial pada *financial distress*. Variabel independen yaitu arus kas, profitabilitas, dan *leverage*, sementara variabel dependennya *financial distress*. Penelitian ini juga mencoba menentukan faktor mana yang paling dominan berdampak pada *financial distress* bagi perusahaan manufaktur. Data yang diolah berasal dari metode *purposive sampling* dari laporan tahunan tiga puluh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 hingga 2021. Teknik penelitian adalah metode analisis regresi data menggunakan *Eviews 10*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sementara profitabilitas dan *leverage* memiliki dampak signifikan terhadap *financial distress*.

Persamaan yang ada antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen arus kas operasi menjadi salah satu variabel yang digunakan
- b. Variabel dependen yaitu *financial distress*

Adapun perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Penelitian saat ini tidak menguji variabel profitabilitas dan *leverage*
- b. Sampel penelitian terdahulu menggunakan perusahaan-perusahaan manufaktur
- c. Periode perusahaan yang diuji oleh peneliti terdahulu dimulai dari tahun 2016 hingga 2021, sedangkan peneliti saat ini dimulai dari tahun 2019 hingga 2022
- d. Metode analisis menggunakan analisis regresi data panel

5. Chhillar & Lellapalli, (2022)

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki bagaimana manajemen laba dan struktur modal dapat menunjukkan tahap awal kondisi *financial distress* selama siklus hidup perusahaan di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di India. Variabel independen yaitu manajemen laba (*earnings management*) dan struktur modal (*capital structure*). Sampel penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Bombay. Teknik analisis menggunakan analisis *fixed-effects* dan *random-effects*. Hasil menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal dan *financial distress*, yang menunjukkan bahwa tingkat utang struktur modal sangat mempengaruhi kesehatan keuangan suatu perusahaan sepanjang siklus hidupnya. Perusahaan yang mengalami *financial distress* mungkin lebih cenderung melakukan manajemen laba sebagai cara untuk memperbaiki posisi keuangan mereka atau menghindari gagal bayar.

Berikut adalah persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen struktur modal menjadi salah satu variabel yang digunakan
- b. Variabel dependen yaitu *financial distress*

Adapun perbedaan diantara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini, yaitu :

- a. Penelitian saat ini tidak menguji variabel manajemen laba (*earnings management*)
- b. Perusahaan non-keuangan merupakan sampel pada penelitian terdahulu

6. Phan et al., (2022)

Tujuan dari penelitian ini yaitu menyelidiki bagaimana arus kas operasi berdampak pada *financial distress* perusahaan swasta yang terdaftar di pasar saham Vietnam dari tahun 2010 hingga 2020. Penelitian ini menggunakan metode regresi kuantil (*quantile regression*) untuk menilai dampak arus kas operasi terhadap *financial distress* perusahaan swasta non-keuangan. Data ini dikumpulkan dari laporan keuangan 263 perusahaan swasta non-keuangan yang terdaftar di bursa saham Ho Chi Minh dan Hanoi dari tahun 2010 hingga 2020. Hasilnya menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi dan operasi memiliki hubungan positif dengan *financial distress*, tetapi arus kas dari aktivitas keuangan dan operasi memiliki hubungan negatif.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen arus kas operasi menjadi variabel yang digunakan
- b. Variabel dependen yaitu *financial distress*

Adapun perbedaan diantara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini, yaitu :

- a. Perusahaan swasta non-keuangan merupakan sampel pada penelitian terdahulu
- b. Menggunakan metode regresi kuantil (*quantile regression*) untuk menguji variabel

7. Aninda Fitri & Juliana Dillak (2020)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Variabel dalam penelitian ini

terbagi menjadi dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas operasi, *leverage*, dan *sales growth*, sedangkan variabel dependennya adalah *financial distress*. Sampel penelitian melibatkan 14 perusahaan dalam subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2018, sehingga terkumpul menjadi 56 sampel data observasi. Metode *sampling purposive* digunakan untuk mengumpulkan data. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode kuantitatif. Analisis regresi data panel adalah metode yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa arus kas operasi, *leverage* dan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*, hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*, dan hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa arus kas operasi dan *sales growth* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Persamaan yang ada antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen *sales growth* dan arus kas operasi menjadi salah satu variabel yang digunakan
- b. Variabel dependen yaitu *financial distress*
- c. Pengukuran menggunakan *Altman Z-Score* untuk menguji variabel *financial distress*

Adapun perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Penelitian saat ini tidak menguji variabel *leverage*
- b. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan dalam subsektor tekstil dan garmen

- c. Periode penelitian yang dilakukan dimulai dari tahun 2015 hingga 2018
- d. Analisis regresi data panel adalah metode yang digunakan dalam penelitian terdahulu

8. Akmalia (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari struktur modal yang diproksikan dengan *financial leverage* dan *equity structure*, struktur aset dan profitabilitas terhadap besar potensi terjadinya *financial distress*. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur modal yang diproksikan dengan variabel *financial leverage* dan *equity structure*, struktur aset dan profitabilitas serta variabel dependennya yaitu *financial distress*. Sampel yang digunakan adalah sektor aneka industri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2017 yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*.

Hipotesis pengujian diuji menggunakan regresi logistik. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa variabel *financial leverage* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, variabel struktur aset terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, dan variabel *return on assets* juga terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Variabel *equity structure* tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Persamaan yang ada antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen struktur modal menjadi salah satu variabel yang digunakan
- b. Variabel dependen yaitu *financial distress*

- c. Pengukuran menggunakan *Altman Z-Score* untuk menguji variabel *financial distress*

Adapun perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Penelitian saat ini tidak menguji variabel struktur aset dan profitabilitas
- b. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan dalam subsektor sektor aneka industri dari perusahaan manufaktur
- c. Periode penelitian terdahulu yang dilakukan dimulai dari tahun 2014 hingga 2017

9. Karas & Reznakova (2020)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji indikator-indikator dari arus kas operasi perusahaan yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Variabel independennya yaitu arus kas operasi sementara variabel dependennya adalah *financial distress*. Penelitian pun dilakukan pada sampel 4.350 UKM manufaktur Ceko yang beroperasi selama periode antara 2013 dan 2018. Penelitian ini menggunakan metode *Principal Component Analysis* untuk menangani masalah multikolinearitas. Peneliti terdahulu berpendapat bahwa pendekatan konvensional terhadap pemodelan kebangkrutan, yang mengandalkan rasio berbasis akrual, rentan terhadap kebangkrutan. Kesulitan bisnis didefinisikan sebagai ketidakcukupan arus kas, dan indikator arus kas tidak terlalu rentan terhadap hal tersebut manajemen laba. Karena alasan ini peneliti berasumsi bahwa rasio arus kas secara teoritis lebih cocok untuk memprediksi *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi memainkan peran penting dalam memprediksi *financial distress*, terutama bila dikombinasikan dengan hutang jangka pendek.

Beberapa persamaan yang ada antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen arus kas operasi menjadi salah satu variabel yang digunakan
- b. Variabel dependen yaitu *financial distress*

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Sampel penelitian terdiri dari 4.350 UKM manufaktur
- b. Periode penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2015 hingga 2018
- c. Penelitian terdahulu menggunakan metode *Principal Component Analysis*

10. Balasubramanian & Radhakrishna, G. S., (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Balasubramanian & Radhakrishna, G. S., (2019) memiliki tujuan yaitu untuk membuat model *financial distress* untuk perusahaan yang terdaftar di India. Model ini akan menggunakan parameter finansial dan non-finansial dan menggunakan teknik regresi logit kondisional. Sampel berjumlah 96 perusahaan, 48 di antaranya mengalami *distress* dari tahun 2014 hingga 2016. Sampel pelatihan dan pengujian dibagi dalam penelitian ini, ada sembilan variabel keuangan dan empat variabel non-keuangan. Model dikembangkan hanya dengan variabel keuangan, tetapi juga menggabungkan keduanya. Matriks konfusi, sensitivitas, spesifisitas, presisi, fukuran, dan kesalahan tipe satu dan dua digunakan untuk mengukur kinerja sampel uji. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin banyak arus kas operasi yang keluar dibandingkan arus kas masuk, maka semakin sulit dalam mengatasi kondisi *financial distress*.

Beberapa persamaan yang ada antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini :

- a. Variabel independen arus kas operasi menjadi salah satu variabel yang digunakan

b. Variabel dependen yaitu *financial distress*

Perbedaan dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini :

- a. Penelitian ini menggunakan sampel sembilan puluh enam perusahaan, empat puluh delapan diantaranya mengalami *distress*
- b. Periode penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2014 hingga 2016.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan model parameter finansial dan non-finansial dan menggunakan teknik regresi logit kondisional

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Bahri, Muslimin (2023)	<i>Financial Distress</i>	<i>Good corporate governance, ukuran perusahaan, dan sales growth terhadap financial distress.</i>	Entitas sektor perbankan periode 2019-2020 sejumlah 29 entitas.	Analisis linear berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel GCG dan <i>sales growth</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> , artinya keterlibatan manajemen dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keuangankesulitan.
2.	Novianti et al., (2023)	<i>Financial Distress</i>	Struktur aset, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap <i>financial distress</i>	39 Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2019	Analisis deskriptif dan <i>Altman Z-Score</i>	Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur aset, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> sedangkan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif. Model penelitian dapat menjelaskan perubahan <i>financial distress</i> sebesar 65,1%.

No.	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
3.	Muzharoatini ngsih & Hartono (2022)	<i>Financial Distress</i>	Rasio keuangan (<i>return on asset, current ratio, debt to asset ratio</i>), <i>sales growth</i> dan ukuran perusahaan terhadap <i>financial distress</i>	12 perusahaan dalam industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 hingga 2020.	Analisis regresi logistik	<i>Return on asset</i> berkorelasi negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> . Namun, faktor lain, seperti <i>sales growth, debt to asset ratio</i> , dan ukuran perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
4.	Dewi et al., (2022)	<i>Financial Distress</i>	Arus kas, profitabilitas, dan <i>leverage</i> terhadap <i>financial distress</i>	30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 hingga 2021.	Analisis regresi	Arus kas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , sementara profitabilitas dan <i>leverage</i> memiliki dampak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
5.	Chhillar & Lellapalli, (2022)	<i>Financial Distress</i>	Manajemen laba dan struktur modal terhadap <i>financial distress</i> .	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Bombay	Analisis <i>fixed-effects</i> dan <i>random-effects</i> .	Terdapat hubungan positif antara struktur modal dan <i>financial distress</i> , yang menunjukkan bahwa tingkat utang struktur modal sangat mempengaruhi kesehatan keuangan suatu perusahaan

No.	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
6.	Phan et al., (2022)	<i>Financial Distress</i>	Arus kas terhadap <i>financial distress</i>	263 perusahaan swasta non-keuangan yang terdaftar di bursa saham Ho Chi Minh dan Hanoi dari tahun 2010 hingga 2020.	Regresi kuantil (<i>quantile regression</i>)	Arus kas dari aktivitas investasi dan operasi memiliki hubungan positif dengan <i>financial distress</i> , tetapi arus kas dari aktivitas keuangan dan operasi memiliki hubungan negatif.
7.	Aninda Fitri & Juliana Dillak (2020)	<i>Financial Distress</i>	Arus kas operasi, <i>leverage</i> , dan <i>sales growth</i> terhadap <i>financial distress</i>	14 perusahaan dalam subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2018.	Analisis regresi data panel	Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa arus kas operasi, <i>leverage</i> dan <i>sales growth</i> berpengaruh signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> , hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> , dan hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa arus kas operasi dan <i>sales growth</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> .

No.	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
8.	Akmalia (2020)	<i>Financial Distress</i>	Struktur modal yang diprosikan dengan <i>financialleverage</i> dan <i>equitystructure</i> , struktur aset dan profitabilitas terhadap <i>financial distress</i> .	Sektor aneka industri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2017	Analisis regresi logistik	Variabel <i>financial leverage</i> terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> , variabel struktur aset terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> , dan variabel <i>return on assets</i> juga terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Sementara variabel <i>equity structure</i> tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> .

No.	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
9.	Karas & Reznakova (2020)	<i>Financial Distress</i>	Indikator-indikator dari arus kas operasi perusahaan yang berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>	Sampel 4.350 UKM manufaktur Ceko yang beroperasi selama periode antara 2013 dan 2018	Metode <i>Principal Component Analysis</i>	Arus kas operasi memainkan peran penting dalam memprediksi <i>financial distress</i> , terutama bila dikombinasikan dengan hutang jangka pendek.
10.	Balasubramanian & Radhakrishna, G. S., (2019)	<i>Financial Distress</i>	Arus kas operasi terhadap <i>financial distress</i>	Sampel berjumlah 96 , 48 diantaranya mengalami <i>distress</i> dari tahun 2014 hingga 2016.	Teknik regresi logit kondisional	Semakin banyak arus kas operasi yang keluar dibandingkan arus kas masuk, maka semakin sulit dalam mengatasi kondisi <i>financial distress</i> .

Tabel 2.2
Matriks Penelitian

No.	Peneliti	Tahun	Variabel Independen		
			SG	SM	AK
1.	Bahri, Muslimin	2023	B	-	-
2.	Novianti et al.,	2023		B	
3.	Muzharoatiningsih & Hartono	2022	TB	-	-
4.	Dewi et al.,	2022	-	-	B
5.	Chhillar & Lellapalli,	2022	-	B	-
6.	Phan et al.,	2022	-	-	TB
7.	Aninda Fitri & Juliana Dillak	2020	TB	-	TB
8.	Akmalia	2020	-	TB	-
9.	Karas & Reznakova	2020	-	-	B
10.	Balasubramanian & Radhakrishna, G. S.,	2019	-	-	TB

Sumber : Data diolah pada tanggal 10 Oktober 2023

SG : *Sales Growth*
SM : Struktur Modal
AK : Arus Kas

Tabel 2.2 menjelaskan mengenai pengaruh antar variabel di penelitian-penelitian terdahulu. B (berpengaruh) menjelaskan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, TB (tidak berpengaruh) menjelaskan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Adapun beberapa *gap* penelitian antar peneliti terdahulu dimana untuk variabel *sales growth* di penelitian Syalomytha et al., (2023) menunjukkan pengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan di penelitian Muzharoatiningsih & Hartono (2022) *sales growth* tidak berpengaruh. Sama dengan variabel *sales growth*, untuk variabel struktur modal dan juga arus kas operasi terdapat beberapa *gap* penelitian seperti yang telah dicantumkan dalam tabel di atas.

2.2 Landasan Teori

Grand theory dari penelitian ini yaitu Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Teori sinyal adalah ilmu ekonomi yang dirancang untuk mempertimbangkan kenyataan bagi perusahaan internal atau *insider*. Teori ini membahas keinginan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal.

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signalling Theory berarti sinyal yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor selaku petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2016:184). Ketika eksekutif puncak meningkatkan kepemilikan di perusahaan, mereka mengomunikasikan ke pasar modal bahwa strategi diversifikasi merupakan kepentingan terbaik bagi pemiliknya. Menurut Brigham & Houston, (2016) *signalling theory* ialah suatu sikap manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut teori sinyal, pasar akan diberikan sinyal dimana dapat melihat perusahaan dalam kondisi yang baik atau buruk. Informasi perusahaan dapat dilihat oleh pasar ataupun pihak eksternal perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan.

Teori sinyal adalah teori yang digunakan untuk menerjemahkan tindakan yang dilakukan oleh manajemen yang kemudian dapat memengaruhi keputusan investor atas informasi yang dikeluarkan tersebut (Suganda, 2018:16). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, di mana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak

manajemen (Suganda, 2018:68). Menurut Diah & Putri (2021) laporan tahunan adalah laporan yang menyajikan informasi penting tentang bisnis yang harus diketahui oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Laporan ini mencakup informasi keuangan dan non-keuangan. Jika suatu bisnis mengalami *financial distress*, itu akan mengirimkan sinyal negatif ke pangsa pasar, sehingga investor tidak lagi tertarik untuk berinvestasi di sana (Luluk Serlina Naviri et al., 2020). Jadi, dengan adanya laporan keuangan tahunan dapat dilihat apakah perusahaan mengalami suatu kondisi *financial distress*.

2.2.2 Financial Distress

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sebelum kebangkrutan atau likuidasi, keadaan keuangan yang menurun disebut *financial distress*. Ketika suatu perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo atau jika dana tidak tersedia, itu disebut sebagai kondisi *financial distress*. Kesulitan keuangan merupakan suatu situasi ketika sebuah perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, yang merupakan tanda awal pada akhir yang paling buruk yaitu kebangkrutan (Kristanti, 2019:3). Kebangkrutan tidak terjadi secara kebetulan, kebangkrutan adalah hasil dari kegagalan manajemen perusahaan yang terjadi dalam jangka panjang. Akibatnya, diperlukannya suatu alat untuk mendeteksi kebangkrutan yang mungkin dapat dialami perusahaan.

Ada banyak hal yang dapat menyebabkan *financial distress*, apabila dikelompokkan ada dua faktor yang membuat perusahaan mengalami *financial distress* yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan (Kristanti, 2019:13).

Untuk bertahan dalam dunia bisnis yang dinamis dan kompetitif saat ini, manajer harus terus meningkatkan keterampilan manajemen mereka. Perusahaan yang mengalami *financial distress* mengalami penurunan pendapatan, sehingga mereka tidak dapat memenuhi anggaran yang mengakibatkan kerugian dan gejala *financial distress* (Setyowati & Sari Nanda, 2019). Tidak hanya perusahaan besar tetapi juga perusahaan kecil dapat mengalami krisis keuangan. Manajemen harus sangat berhati-hati saat membuat keputusan agar perusahaan tetap hidup dan tidak bangkrut. Apabila laporan keuangan sebuah perusahaan menunjukkan laba operasi bersih yang negatif selama dua tahun berturut-turut dan perusahaan tidak berhasil memperbaiki kondisi laporan keuangannya untuk menunjukkan laba bersih yang positif, perusahaan tersebut dapat dianggap mengalami *financial distress*. Model prediksi dalam melakukan pengukuran *financial distress* yang ada dalam Kristanti (2019:45) dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) *Univariate Analysis*

Univariate Analysis adalah teknik statistik yang memasukkan rasio keuangan sebagai prediktor tunggal tentang kegagalan perusahaan. *Univariate Analysis* mengilustrasikan metode untuk akuntansi dan rasio aset likuid sebagai prediktor kegagalan. Kelompok rasio aset non likuid dan rasio aset likuid digunakan untuk menentukan *solvency* dan menganalisis tiga level :

1. Tes *dikotomi klasifikasi*
2. Membandingkan nilai rata-rata rasio komponen, dan
3. Analisis rasio *likelihood*

2) Analisis Diskriminan Multivariat

Teknik statistik multivariat digunakan untuk memprediksi dan mengestimasi kegagalan perusahaan yang dikenal dengan model “Z-Score”.

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan :

X_1 = modal kerja/total aset

X_2 = laba ditahan/total aset

X_3 = laba usaha/total aset

X_4 = nilai ekuitas/nilai liabilitas

X_5 = penjualan/total aset

Model *Z-Score* memprediksikan bahwa perusahaan yang memiliki *Z-Score* rendah berpotensi untuk mengalami *financial distress*. Rentang angka maksimal yaitu 1,81 dan 2,67 adalah nilai yang terletak di antara keduanya menunjukkan *grey area* disebut dengan *the zone of ignorance*.

3) Model Probabilitas

Model ini meliputi *Logit analysis* yang dikenalkan oleh Ohlson pada tahun 1980 dan probit analisis yang dikenalkan oleh Zmijewski pada tahun 1984. Teknik ini menghasilkan probabilitas dari perusahaan yang diklasifikasikan dalam sebuah kelompok *a priori* sesuai karakteristik perusahaan. Model logit dapat diinterpretasikan dengan persamaan sebagai berikut :

$$P(x) = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_n X_n)}}$$

2.2.3 Sales Growth

Menurut Kasmir (2016:107) pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah perekonomian dan sektor usahanya. *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan adalah rasio yang digunakan untuk memprediksi pertumbuhan pendapatan yang dihasilkan dari produk dan layanan serta penjualan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Harahap (2013:309) rasio pertumbuhan menggambarkan presentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan cerminan dari kinerja manajemen suatu perusahaan untuk dapat meningkatkan penjualan dari satu periode ke periode selanjutnya. Hal ini juga dapat digunakan untuk meramalkan pertumbuhan di masa depan (Prabasari & Amalia, 2022). Persentase penjualan yang meningkat dari tahun ke tahun dikenal sebagai pertumbuhan penjualan, yang menunjukkan bahwa bisnis dapat menjalankan dan mencapai tujuan mereka dengan lebih baik jika pertumbuhan penjualan meningkat (Lestari & Likumahua, 2022). Rumus yang digunakan dalam penelitian ini dalam mengukur *sales growth* menurut Kasmir (2016:107) adalah sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net Sales } t_0 - \text{Net Sales } t_1}{\text{Net Sales } t_1}$$

Keterangan :

Net Sales : Penjualan Bersih

t : Tahun

Rumus *sales growth* di atas digunakan untuk mengetahui peningkatan penjualan perusahaan setiap periode dari tahun sebelumnya. *Sales growth* dapat dikatakan baik

apabila angka penjualan tahun ini lebih tinggi daripada angka di periode sebelumnya. *Sales growth* dapat dikatakan buruk apabila penjualan di tahun ini (atau periode ini) lebih rendah dibanding tahun lalu (periode sebelumnya).

2.2.4 Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. (Sudana, 2015:180). Menurut Fahmi (2017:179) yang dimaksud struktur modal adalah sebagai berikut:

“Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”

Perusahaan memerlukan modal untuk tumbuh. Pendanaan modal biasanya berasal dari dua sumber yaitu modal internal (modal sendiri) atau modal eksternal (utang, pinjaman, dan pemilik perusahaan). Pendanaan dengan utang dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi atau berutang ke bank atau bahkan ke mitra bisnis. Pada dasarnya, struktur modal terdiri dari pembiayaan tetap yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing. Sumber modal sendiri perusahaan digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan melalui ekuitas, laba ditahan, dan cadangan.

Jika pendanaan dari modal sendiri perusahaan masih mengalami defisit, maka diperlukan pertimbangan pendanaan dari luar, yaitu pembiayaan utang. Namun, untuk memenuhi kebutuhan dana mereka, perusahaan harus mencari sumber pendanaan yang efektif. Jika perusahaan memiliki struktur modal yang ideal,

pendanaan yang efisien akan terjadi. Menurut Kasmir (2016:157), menyatakan bahwa terdapat beberapa rasio yang digunakan :

1) *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Debt to Asset Ratio merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2) *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

LTDER merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} : \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) *Times Interest Earned*

Merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga atau kemampuan perusahaan untuk membayar bunga.

4) *Fixed Charge Coverage (FCC)*

Rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aset berdasarkan kontrak sewa.

5) *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Total utang yang dimaksud dalam rumus perhitungan DER di atas adalah seluruh utang perusahaan, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang, selama periode

akuntansi tertentu. Perusahaan dalam menentukan bagaimana perusahaan industri harus memenuhi dana untuk menghasilkan struktur modal yang optimal. Adanya struktur modal yang ideal menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertimbangkan penggunaan hutang dan modal sendiri.

2.2.5 Arus Kas Operasi

Arus kas operasi adalah salah satu variabel yang akan diuji untuk mengetahui apakah dapat memengaruhi *financial distress* selain *sales growth* dan struktur modal. Menurut Setyowati, Nurchamid, Kusumastuti (2016:242) mengemukakan arus kas sebagai berikut:

“Arus kas adalah sarana aliran arus kas masuk dan keluar pada suatu periode yang berhubungan dengan tanggung jawab manajemen perusahaan dalam mengelola kas baik dari kegiatan operasional, pendanaan dan maupun investasi.”

Selanjutnya menurut Kariyoto (2017:178) mengungkapkan bahwa arus kas adalah suatu analisis dari semua perubahan yang mempengaruhi kas dalam kategori operasi, investasi dan keuangan. Melalui arus kas operasi, perusahaan dapat mengetahui apakah operasinya dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, ataupun melakukan investasi baru semuanya tanpa bergantung pada pendapatan dari bisnis.

Operasi perusahaan yang menghasilkan arus kas operasi memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas pada perusahaan dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, pembiayaan, dan investasi. Jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi menentukan apakah operasi perusahaan telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman,

memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar.

Komponen arus kas terbagi menjadi 3 aktivitas yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Aktivitas operasi diperoleh dari hasil aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Menurut Hartono (2018:25) mengungkapkan bahwa aktivitas pendanaan terdiri atas kegiatan melaporkan transaksi kas yang berhubungan dengan investasi kas oleh pemilik, peminjaman dan penarikan oleh pemilik. Menurut Hery (2015:89) arus kas yang paling utama adalah arus kas operasi. Menghitung arus kas operasi dalam penelitian ini menggunakan proksi rasio arus kas operasi terhadap utang lancar :

$$\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Jika rasio arus kas operasi < 1 maka perusahaan dianggap mampu membayar kewajiban lancarnya hanya dengan arus kas operasinya tanpa bergantung pada arus kas dari aktivitas lain. Jika rasio arus kas operasi > 1 , maka perusahaan dianggap memiliki kinerja keuangan yang buruk (Paongan & Nur A'yuni Laoli, 2023).

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Nilai *sales growth* yang tinggi akan semakin baik bagi perusahaan. Ketika laba yang diterima dari penjualan semakin besar, memungkinkan perusahaan terhindar

dari *financial distress*. Jika pertumbuhan penjualan meningkat, laba yang dihasilkan juga akan meningkat, sehingga kemungkinan bisnis mengalami kesulitan keuangan akan berkurang dan sebaliknya. Perusahaan tidak selalu mengalami kesulitan keuangan jika pertumbuhan penjualan meningkat, tetapi jika pertumbuhan penjualan rendah, dapat membuat kemungkinan besar perusahaan mengalami *financial distress*. Teori sinyal menjelaskan tindakan manajemen yang dilakukan untuk memberikan investor dan kreditur sinyal yang berisi informasi tentang keadaan perusahaan. Peningkatan penjualan adalah sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek masa depan perusahaan akan menguntungkan. Menurut penelitian oleh Syalomytha et al., (2023) menyatakan bahwa *sales growth* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk beroperasi dan memenuhi target penjualan yang terus meningkat, dapat disimpulkan bahwa penelitian yang dilakukan berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian Muzharoatiningsih & Hartono (2022) menjelaskan bahwa tingkat penjualan yang meningkat dibandingkan periode sebelumnya dikenal sebagai peningkatan penjualan. Peningkatan nilai bisnis menunjukkan bahwa pasar telah menanggapi baik barang dan jasa yang ditawarkannya. Untuk memperoleh laba, penjualan sangat penting (Adzroo & Suryaningrum, 2023).

2.3.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Financial Distress*

Semakin besar proporsi hutang dalam struktur modal maka kemungkinan terjadinya *financial distress*. Struktur modal bervariasi dengan ukuran perusahaan karena asimetri informasi semakin rendah di perusahaan besar. Oleh karena itu, perusahaan mempunyai utang yang lebih rendah, sehingga menjadikan ukuran

perusahaan sebagai proksi kebalikan dari kemungkinan gagal bayar. Efektivitas kebangkrutan bergantung pada adanya hutang dalam struktur modal. Hutang bertindak sebagai sinyal bagi kualitas manajemen perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perbandingan utang jangka panjang terhadap modal suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Teori sinyal dan variabel struktur modal memiliki keterkaitan. Teori sinyal berfungsi memberikan sinyal kepada pihak luar perusahaan dan juga menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Ketika struktur modal perusahaan terdiri dari utang yang sangat tinggi, investor dapat mengetahui kondisi perusahaan sehingga mereka dapat memutuskan untuk melakukan investasi padanya atau tidak sesuai dengan preferensi mereka terhadap return dan risiko investasi yang akan ditanggung. Menurut penelitian oleh Chhillar & Lellapalli (2022) terdapat hubungan positif antara struktur modal dan *financial distress*, yang menunjukkan bahwa tingkat utang struktur modal sangat mempengaruhi kesehatan keuangan suatu perusahaan.

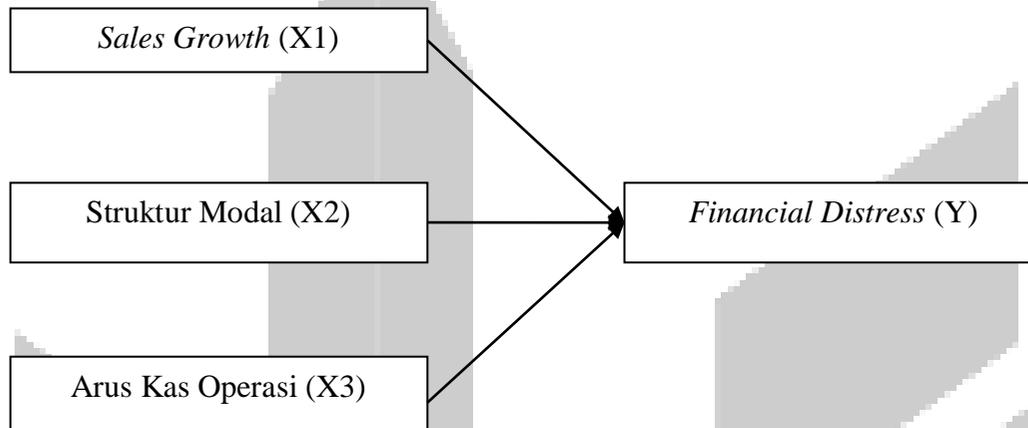
2.3.3 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Berhubungan dengan laba, aktivitas operasi mencakup arus kas masuk dan keluar bersih, seperti investasi dalam inventaris, mendapatkan kredit dari pemasok, dan memberikan pinjaman kepada pelanggan. Kreditor dan investor menggunakan informasi arus kas operasi untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Jika arus kas operasi perusahaan bernilai kecil maka perusahaan akan kesulitan dalam

menjalankan operasionalnya dan membayar kewajiban kewajibannya serta investor tidak memiliki keyakinan untuk berinvestasi padaperusahaan, apabila kondisi ini berlangsung secara terus-menerus dan tidak dapat diatasi maka akan mengakibatkan terjadinya *financial distress*.

Arus kas operasi perusahaan yang terdiri aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan akan terlihat dalam laporan keuangan perusahaan. Informasi dari laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh para pihak eksternal perusahaan yakni investor sebagai sinyal untuk dapat mempertimbangkan dan mengamati kondisi perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi di sana. Penelitian Ramadani & Ratmono(2023) menyebutkan hasil bahwa arus kas operasi memiliki hasil yang positif terhadap *financial distress*. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Tutliha & Rahayu(2019) membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Jika perusahaan mendapatkan peningkatan kas dari kegiatan operasi tetapi tidak dapat menjalankan kewajibannya maka akan mengalami *financial distress* semakin meningkat dan begitupun sebaliknya.

2.4 Kerangka Pemikiran



Sumber : diolah

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan rincian yang ada di atas, dapat ditarik kesimpulan kerangka pemikiran yang menjelaskan variabel independen yaitu *sales growth*, struktur modal, dan arus kas operasi yang memiliki kemungkinan mempengaruhi variabel dependen yaitu *financial distress*.

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, penelitian ini mengembangkan hipotesis berikut :

H1 : *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*

H2 : Struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*

H3 : Arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*