

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tidak terlepas dari hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh peneliti lain, sehingga terdapat keterkaitan baik dari segi topik, variabel, maupun objek kajian yang memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian ini.

1. (Munandar & Triyana, 2024)

Penelitian ini menelaah pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan arus kas terhadap *financial distress* serta menguji peran jumlah dewan komisaris sebagai moderasi. Dengan menggunakan 63 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2020–2021 (126 observasi), teknik *purposive sampling* digunakan berdasarkan laporan tahunan berakhir 31 Desember 2021 dan penyajian laporan keuangan dalam Rupiah. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan likuiditas dan arus kas tidak berpengaruh signifikan. Jumlah dewan komisaris juga tidak mampu memperkuat hubungan antarvariabel tersebut.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

Terdapat kesamaan antara peneliti terdahulu dengan peneliti yang sekarang yaitu pada variabel yang digunakan, yaitu Rasio Arus Kas Operasi.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Perbedaan ditemukan pada sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sekarang yaitu perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI.
- b. Terdapat perbedaan pada variabel penelitian yang digunakan peneliti sebelumnya dan peneliti sekarang yaitu *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan.

2. (Noviyana et al., 2024)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress* secara parsial pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2022. Dari total 36 perusahaan subsektor transportasi, sebanyak 9 perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian berdasarkan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang aktif dan mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* serta *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh secara parsial terhadap *financial distress*. Sementara itu, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

Variabel yang digunakan oleh kedua peneliti memiliki kesamaan, yaitu *Leverage*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

Adanya perbedaan pada variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, sedangkan peneliti sekarang yaitu *leverage*, rasio arus kas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan.

3. (Utami et al., 2023)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2022. Sampel penelitian terdiri atas 10 perusahaan dengan total 30 observasi yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, seperti ketersediaan laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi potensi menghadapi kesulitan keuangan. Sementara itu, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti penggunaan utang dapat membantu perusahaan menekan risiko kesulitan keuangan. Secara simultan, keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dengan nilai koefisien determinasi sebesar 67,1%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

Terdapat kesamaan variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang, yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu *institutional ownership*, dan *managerial ownership*, sedangkan penelitian sekarang yaitu rasio arus kas dan pertumbuhan penjualan.

4. Nur Aini Sugiana & Wastam Wahyu Hidayat (2023)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, kapasitas operasional, dan pertumbuhan penjualan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2021. Sampel penelitian terdiri atas 10 perusahaan dengan total 50 observasi yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, seperti ketersediaan laporan keuangan yang lengkap dan konsisten selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* karena nilai arus kas operasi perusahaan relatif kecil. Kapasitas operasional berpengaruh positif terhadap *financial distress*, yang menunjukkan bahwa semakin efisien penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sementara itu, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* karena rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan

masih rendah. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh terhadap *financial distress*, meskipun kontribusinya relatif kecil, yaitu sebesar 8,4%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

Terdapat kesamaan variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang, yaitu rasio arus kas dan pertumbuhan penjualan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu *operating capacity*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel *leverage*, dan ukuran perusahaan.
- b. Pada peneliti terdahulu sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor properti dan real estate. Sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan populasi sampel perusahaan *consumer cyclicals*.

5. (Arief et al., 2023)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*), profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, serta aktivitas yang diukur melalui *total asset turnover* (TATO) terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian mencakup perusahaan subsektor pertambangan minyak dan gas yang aktif terdaftar di BEI selama periode 2017–2021 dan tidak

mengalami *delisting*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria ketersediaan laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Secara simultan, keempat variabel tersebut juga berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan migas yang menjadi objek penelitian.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Terdapat persamaan yang ditemukan antara peneliti terdahulu dan peneliti saat ini yang terletak pada salah satu variabel independen yang digunakan oleh kedua peneliti yaitu pertumbuhan penjualan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Adanya perbedaan beberapa variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu profitabilitas dan aktivitas
- b. Perbedaan ada pada sampel penelitian yang digunakan yang dimana peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sektor pertambangan minyak dan gas , sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

6. (Nafisah et al., 2023)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, serta

menguji peran nilai perusahaan sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut. Sampel penelitian terdiri atas 33 perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2021. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan mempertimbangkan kriteria ketersediaan laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *financial distress*, sedangkan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keduanya. Nilai perusahaan terbukti berpengaruh terhadap *financial distress*, namun tidak berperan sebagai variabel mediasi antara profitabilitas maupun ukuran perusahaan terhadap *financial distress*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

Adanya kesamaan pada salah satu variabel independen yaitu menggunakan ukuran perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

Terdapat perbedaan pada beberapa variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu profitabilitas, sedangkan peneliti sekarang menggunakan *leverage*, rasio arus kas, dan pertumbuhan penjualan.

7. (Nasution & Dinarjito, 2023)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, arus kas operasi, dan *leverage* terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian terdiri atas 57 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan

metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria ketersediaan laporan keuangan selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin besar pula potensi terjadinya *financial distress*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

Terdapat kesamaan pada variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang, yaitu *leverage* dan pertumbuhan penjualan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Perbedaan terletak pada variabel independen yang dimana peneliti sebelumnya menggunakan *intellectual capital* dan peneliti sekarang yaitu rasio arus kas, dan ukuran perusahaan.
- b. Adanya perbedaan yang terletak pada sampel penelitian yang digunakan pada peneliti sebelumnya dan peneliti sekarang. Dimana peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sektor properti dan real estate , sedangkan peneliti saat ini menggunakan perusahaan *consumer cyclicals*.

8. (B. R. Sari et al., 2022)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), dan ukuran perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan industri konsumsi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2021. Sampel penelitian terdiri atas tujuh perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan ketersediaan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan juga menunjukkan pengaruh positif yang tidak signifikan, sedangkan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

Terdapat kesamaan pada variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang, yaitu pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Perbedaan terletak pada variabel independen yang dimana peneliti sebelumnya menggunakan likuiditas dan peneliti sekarang yaitu *leverage* dan rasio arus kas.
- b. Adanya perbedaan pada sampel yang digunakan. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan industri konsumsi pada penelitiannya, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sektor *consumer cyclicals* untuk penelitiannya.

9. (Purwaningsih & Safitri, 2022)

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi kondisi *financial distress* baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan subsektor *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode

2015–2019. Sampel penelitian mencakup 10 perusahaan subsektor perdagangan *retail* yang dipilih melalui metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Selain itu, rasio arus kas juga ditemukan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

Terdapat kesamaan yang terletak pada variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu yaitu *leverage*, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

Terdapat perbedaan pada variabel yang digunakan peneliti sebelumnya dan peneliti sekarang yaitu profitabilitas.

10. (Pertiwi et al., 2022)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, dan kemampuan operasional (*operating capacity*) terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan kosmetik dan kebutuhan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2019. Dari tujuh perusahaan yang termasuk dalam sektor tersebut, sebanyak empat perusahaan dipilih sebagai sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu PT Unilever Indonesia, PT Kino Indonesia, PT Martina Berto, dan PT Mandom Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh

signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi tingkat utang, semakin besar risiko kesulitan keuangan. Selain itu, kemampuan operasional juga berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset menjadi faktor penting dalam mencegah penurunan kinerja keuangan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

Terdapat kesamaan pada variabel independen yang digunakan yaitu *leverage*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Adanya perbedaan yang terletak sampel penelitian yang diambil. Peneliti terdahulu mengambil perusahaan kosmetik dan kebutuhan rumah tangga untuk sampel penelitiannya, sedangkan peneliti sekarang mengambil perusahaan *consumer cyclicals* sebagai sampel penelitiannya.
- b. Adanya perbedaan pada variabel yang digunakan oleh peneliti sebelumnya dan saat ini yaitu pada variabel likuiditas.

Tabel 2. 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	(Munandar & Triyana, 2024)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen : Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Cash Flow</i> Variabel Moderasi: Tata Kelola Perusahaan	dari 63 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2020–2021 sehingga menghasilkan total 126 data observasi.	<i>Structural Equation Modeling</i> dengan metode <i>Partial Least Square</i> (SEM-PLS)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dalam menurunkan risiko <i>financial distress</i> , sedangkan likuiditas dan arus kas tidak berpengaruh. <i>Corporate governance</i> juga tidak mampu memperkuat hubungan variabel-variabel tersebut, dan model penelitian hanya menjelaskan sekitar 32,3% kondisi <i>financial distress</i> .
2	(Noviyana et al., 2024)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen : rasio likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas	9 perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI periode 2020-2022.	Analisis regresi linier berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan <i>current ratio</i> serta <i>leverage</i> yang

No	Nama (Tahun)	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
						diukur dengan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh secara parsial terhadap <i>financial distress</i> . Sementara itu, profitabilitas yang diproksikan dengan <i>return on equity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
3	(Utami et al., 2023)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen : <i>Institutional Ownership, Managerial Ownership, Firm Size, and Leverage</i>	10 perusahaan dengan total 30 observasi.	Analisis regresi linear berganda.	Penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan institusional dan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sebaliknya, ukuran perusahaan berpengaruh positif, artinya semakin besar perusahaan semakin tinggi potensi <i>financial distress</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan, menunjukkan utang dapat membantu mengurangi risiko

No	Nama (Tahun)	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
						<i>financial distress</i> . Secara simultan, keempat variabel berpengaruh signifikan dengan koefisien determinasi 67,1%, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain di luar penelitian.
4	(Nur Aini Sugiana & Wastam Wahyu Hidayat, 2023)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen : <i>Operating Cash Flow, Operating Capacity and Sales Growth</i>	10 perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2021, sehingga diperoleh 50 data observasi.	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil analisis mengindikasikan adanya hubungan kausalitas positif yang signifikan antara pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas dengan risiko kesulitan keuangan (<i>financial distress</i>). Selain itu, secara simultan, keempat variabel tersebut terbukti signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan pada perusahaan migas yang diteliti.

No	Nama (Tahun)	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
5	(Arief et al., 2023)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen : <i>Sales Growth, Profitability and Activity</i>	perusahaan subsektor pertambangan minyak dan gas yang tercatat di BEI selama periode 2017–2021 dan tidak pernah mengalami delisting	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Selain itu, secara simultan keempat variabel tersebut juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan migas yang diteliti.
6	(Nafisah et al., 2023)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Variabel Moderasi: Nilai Perusahaan	33 perusahaan dari populasi sebanyak 45 perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI 2019-2021.	Menggunakan pendekatan kuantitatif menggunakan eviews versi 12.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan juga berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun

No	Nama (Tahun)	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
						<i>financial distress</i> . Selain itu, nilai perusahaan terbukti berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , tetapi tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas maupun ukuran perusahaan dengan <i>financial distress</i> .
7	(Nasution & Dinarjito, 2023)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen : <i>Intellectual Capital, Leverage,</i> dan Pertumbuhan Penjualan	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan 2019.	Regresi data panel dengan pendekatan <i>random effect model</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Arus kas operasi juga tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Namun, <i>leverage</i> terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , artinya semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin besar pula kemungkinan

No	Nama (Tahun)	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
						perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
8	(B. R. Sari et al., 2022)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen : Likuiditas, <i>Sales Growth</i> , dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan industri yang terdaftar di BEI tahun 2017-2022.	Pegelolaan data Regresi data panel,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> , ukuran perusahaan juga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, sedangkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif namun juga tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
9	(Purwaningsih & Safitri, 2022)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen : Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> , Rasio Arus Kas dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan sub sektor perdagangan eceran (<i>retail</i>) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019	Regresi Logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dari variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> , likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> tidak

No	Nama (Tahun)	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
						berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , rasio arus kas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
10	(Pertiwi et al., 2022)	<i>Financial Distress</i>	Variabel Independen : Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan <i>Operating Income</i>	Seluruh perusahaan <i>Cosmetics and Household</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.	Regresi Logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sebaliknya, <i>leverage</i> terbukti berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , artinya semakin tinggi utang perusahaan maka risiko kesulitan keuangan semakin besar. <i>Operating capacity</i> juga berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , karena perusahaan yang tidak mampu memaksimalkan penggunaan asetnya akan

No	Nama (Tahun)	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
						sulit meningkatkan penjualan sehingga kinerjanya melemah dan berpotensi mengalami <i>financial distress</i> . Secara bersama-sama, ketiga variabel tersebut (likuiditas, <i>leverage</i> , dan <i>operating capacity</i>) terbukti berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

Tabel 2. 2
Matriks Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Tahun	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂	Z ₁	Z ₂	
1.	Agus Munandar, Eva Triyana	2024	Financial Distress	B+	TB		TB										TM	
2.	Syntha Noviyana, Komsu Koranti, Sriyanto, Athallah Nigel Wijaya	2024		TB	B	B												
3.	Suryandari Sedyo Utami, Rofi'ah, Silvia Avira, Endang Setyaningsih	2023				B-		B+			TB	TB						
4.	Nur Aini Sugiana, Wastam Wahyu Hidayat	2023					TB				TB					B+		
5.	Harefan Arief, Chairiel Chau, Eko Tama Putra Saratian, Mochammad Soeltan	2023			B+	B+					B+				B+	B+		

No	Nama Peneliti	Tahun	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂	Z ₁	Z ₂	
6.	Durrotun Nafisah, Kesi Widjajanti, Yuli Budiati	2023		B				B								TM		
7.	Lily Arini Nasution, Agung Dinarjito	2023				B+				B-	TB							
8.	Beby Ratna Sari, Dirvi Surya Abbas, Hesty Ervianni Zulaecha, Imas Kismanah	2022				B+			B+		B-							
9.	Eny Purwaningsih, Indah Safitri	2022			B+	B-	TB	B-	TB									
10.	Rizki Novia Pertiwi, Arif Hartono, Ika Farida Ulfah	2022				TB	B							B				

Keterangan:

X1: Profitabilitas	X9: <i>Managerial Ownership</i>	
X2: Likuiditas	X10: <i>Operating Capacity</i>	B-: Berpengaruh Negatif
X3: Leverage	X11: <i>Activity</i>	TB: Tidak Berpengaruh
X4: Arus Kas Operasi	X12: Kapasitas Operasi	M: Memoderasi
X5: Ukuran Perusahaan	Z1: Nilai Perusahaan	TM: Tidak Memoderasi
X6: <i>Intellectual Capital</i>	Z2: Jumlah Dewan Komisaris	
X7: Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>)	B+ : Berpengaruh Positif	
X8: <i>Institutional Ownership</i>	B: Berpengaruh	

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Agen (*Agency Theory*)

Konsep *agency theory* menekankan bahwa perusahaan modern pada umumnya dipisahkan antara pemilik modal (*principals*) dan pihak yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan (*agents*). Pemisahan peran tersebut menimbulkan potensi konflik kepentingan ketika manajer mengambil keputusan yang bertolak belakang dengan apa yang diharapkan pemegang saham. F.Brigham, Eugne & F.Houston (2021:28) menjelaskan bahwa konflik tersebut muncul karena “*problems between agents and principals*” yang merupakan bagian dari pembahasan mengenai *corporate governance* sebagai mekanisme untuk memastikan bahwa manajer menjalankan keputusan demi kepentingan pemilik perusahaan. Mekanisme *corporate governance* dijelaskan sebagai sistem yang dirancang untuk mengawasi perilaku manajemen dan meminimalisasi penyimpangan kepentingan yang dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency costs*).

Teori keagenan menjadi sangat relevan saat perusahaan sedang tertekan secara finansial. Ketika kinerja keuangan menurun, manajer sering kali tergoda untuk mengambil keputusan jangka pendek, seperti menambah hutang demi operasional atau menunda laporan kerugian agar perusahaan tampak tetap sehat. Hal ini sesuai dengan pendapat F.Brigham, Eugne & F.Houston (2021:13-14) bahwa konflik kepentingan dapat memicu manajer mengambil langkah yang merugikan pemegang saham, terutama di situasi berisiko tinggi. Oleh karena itu, teori ini menjadi dasar yang kuat untuk membedah masalah kesulitan keuangan,

karena tekanan finansial biasanya memperlebar perbedaan kepentingan antara pengelola dan pemilik modal.

Dalam industri yang sensitif terhadap fluktuasi ekonomi seperti sektor *cyclicals* yang mencakup tekstil, garmen, otomotif, dan barang konsumsi tahan lama konflik keagenan dapat berimplikasi lebih besar. Sektor ini memiliki pola pendapatan yang sangat bergantung pada kondisi ekonomi. Hal ini membuat manajer cenderung mengambil langkah nekat demi mempertahankan posisi perusahaan saat keuangan sedang sulit. Tanpa pengawasan yang ketat, keputusan tersebut justru bisa memperparah utang dan mempercepat kebangkrutan. Oleh karena itu, teori keagenan tidak hanya membahas hubungan antara pemilik dan pengelola, tetapi juga membantu kita memahami bagaimana tindakan manajemen bisa memperburuk atau justru menyelamatkan perusahaan yang sensitif terhadap perubahan ekonomi.

2.2.2 Financial Distress

Financial distress merupakan suatu situasi terjadinya kesulitan secara finansial perusahaan yang disebabkan oleh penurunan pendapatan sehingga perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya juga merupakan awal dari kebangkrutan sebuah perusahaan. Pengukuran terhadap perusahaan yang terkena *financial distress* ditunjukkan dengan kewajiban lebih banyak daripada nilai total asetnya, pendapatan yang tidak sesuai dengan total pengeluaran perusahaan, dan mencatatkan laba bersih negatif selama 3 tahun (Setyadi & Dirgantari, 2025).

Financial distress dapat diukur oleh beberapa metode, diantara lain menurut (Effendi, 2018) Metode Foster merupakan rasio yang pertama menjelaskan seberapa besar biaya operasi dibandingkan dengan penghasilan, sedangkan rasio kedua menunjukkan seberapa besar laba operasi apabila dibandingkan dengan bunga yang harus dibayar. Dalam hal ini Foster mempergunakan “*Cut-off Point*” $Z = 0,640$, sehingga perusahaan yang mempunyai $Z < 0,640$ termasuk dalam kelompok perusahaan yang bangkrut, sedangkan jika $Z > 0,640$ termasuk dalam kelompok perusahaan yang tidak bangkrut. Dengan menggunakan data yang sama seperti *Univariate Models*, maka didapat persamaan diskriminannya yaitu:

$$\mathbf{Z\text{-Score} = -3,366 X + 0,657 Y}$$

Rasio keuangan yang dianalisis adalah rasio-rasio keuangan yang terdapat pada model Foster yaitu:

1. $TE/O = \text{Transportation Expense/ Operating Revenue}$

2. $TIE = \text{EBIT/ Interest Expense}$

Dalam jurnal (Effendi, 2018) Model Grover dikembangkan melalui proses redesain dan evaluasi ulang terhadap model *Altman Z-Score*. Jeffrey S. Grover menggunakan sampel yang sama seperti penelitian Altman tahun 1968, namun ia menambahkan tiga belas rasio keuangan tambahan untuk meningkatkan kemampuan prediksi model tersebut. Dalam klasifikasinya, perusahaan dianggap berada dalam kondisi bangkrut apabila nilai skornya kurang dari atau sama dengan $-0,02$ ($Z \leq -0,02$). Sebaliknya, perusahaan dinilai tidak mengalami kebangkrutan

apabila skornya lebih besar atau sama dengan 0,01 ($Z \geq 0,01$), maka didapat persamaan diskriminannya yaitu:

$$\text{Score} = 1,650X1 + 3,404X2 + 0,016ROA + 0,057$$

Keterangan :

X1 = Working Capital to Total Assets

X2 = Earnings Before Interest and Taxes to Total Asset

ROA = Net Income to Total Assets

Dalam jurnal (Wulandari, 2014) terdapat dua model yang banyak dimanfaatkan dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan, yaitu Model *Altman Z-Score* dan Model Ohlson. Ohlson Score dikembangkan oleh James Ohlson pada tahun 1980. Pada saat memperkenalkan modelnya, Ohlson mempertanyakan efektivitas teknik *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) yang digunakan Altman pada tahun 1968. Sebagai alternatif, Ohlson merancang O-Score dengan pendekatan *logistic regression*. Dalam studinya, Ohlson (1980) menerapkan metode statistik *conditional logit*, yang menurutnya mampu mengatasi berbagai keterbatasan yang muncul pada MDA seperti yang digunakan oleh Altman (1968) maupun Springate (1978). Penelitian Ohlson tersebut menjadi salah satu rujukan utama dalam pengembangan model prediksi kebangkrutan selanjutnya, dengan demikian dapat dirumuskan:

$$\begin{aligned} O = & -1,32 - 0,407X1 + 6,03X2 - 1,43X3 + 0,0757X4 - 2,37X5 - 1,83X6 \\ & + 0,285X7 - 1,72X8 - 0,521X9 \end{aligned}$$

Keterangan :

X1 = Log (total assets/GNP price-level index)

X2 = Total liabilities/total assets

X3 = Working capital/total assets

X4 = Current liabilities/current assets

X5 = 1 jika total liabilities > total assets ; 0 jika sebaliknya

X6 = Net income/total assets

X7 = Cash flow from operations/total liabilities

X8 = 1 jika Net income negatif ; 0 jika sebaliknya

X9 = $(NI_t - NI_{t-1}) / (NI_t + NI_{t-1})$

Model Springate pertama kali diperkenalkan oleh Gorgon L. V. Springate pada tahun 1978 sebagai salah satu pendekatan awal dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan. Model ini dibangun dengan memanfaatkan teknik *Multiple Discriminant Analysis* (MDA), yaitu metode statistik yang digunakan untuk memilih variabel-variabel paling diskriminatif dalam membedakan perusahaan yang sehat secara finansial dan perusahaan yang berisiko bangkrut. Dalam penelitiannya, Springate menyeleksi 4 rasio terbaik dari 19 rasio keuangan yang umum digunakan dalam berbagai literatur keuangan. Pemilihan rasio tersebut dilakukan melalui serangkaian uji statistik yang ketat untuk memastikan bahwa rasio yang dipilih memiliki kemampuan prediktif paling kuat terhadap kondisi finansial perusahaan. Hasil akhir dari model ini menghasilkan sebuah formula yang dianggap cukup sederhana namun efektif untuk digunakan sebagai alat *early warning system* dalam mendeteksi potensi kegagalan keuangan. Sejak

dikembangkan, Model Springate menjadi salah satu model alternatif yang banyak dirujuk dalam penelitian maupun praktik analisis kebangkrutan karena kemampuannya memberikan penilaian yang relatif akurat terhadap kesehatan keuangan suatu entitas (Wulandari, 2014), dengan itu dapat dirumuskan *S-Score*:

$$S = 1,03X1 + 3,07X2 + 0,66X3 + 0,4X4$$

Keterangan :

X1= Rasio modal kerja terhadap total aset

X2= Rasio pendapatan sebelum bunga dan pajak terhadap total aset.

X3= Rasio pendapatan sebelum pajak terhadap total utang lancar.

X4= Rasio penjualan terhadap total aset.

Pada Metode *Zmijewski*, suatu perusahaan dapat dikategorikan berada dalam kondisi *financial distress* apabila nilai probabilitas kebangkrutannya melebihi angka 0. Dengan demikian, *nilai cutoff* yang digunakan dalam model *Zmijewski* adalah 0, sehingga interpretasi hasil perhitungan menjadi lebih sederhana. Apabila nilai X perusahaan berada pada angka yang lebih besar atau sama dengan 0, maka perusahaan tersebut diprediksi memiliki kerentanan yang tinggi untuk mengalami *financial distress* di masa mendatang. Sebaliknya, apabila nilai X lebih kecil dari 0, perusahaan dianggap berada dalam kondisi yang relatif aman secara finansial. Model ini dirancang menggunakan pendekatan regresi probit, yang memungkinkan peneliti menganalisis hubungan probabilistik antara variabel keuangan tertentu seperti *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas dengan risiko kegagalan perusahaan. Penggunaan *cutoff* yang tegas pada nilai 0 membuat model *Zmijewski* mudah diimplementasikan sekaligus cukup efektif sebagai alat

deteksi dini, sehingga banyak digunakan dalam berbagai penelitian dan analisis kredit untuk menilai stabilitas keuangan suatu entitas (Komarudin, 2019), sehingga dapat dirumuskan:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 + 0,004X_3$$

Keterangan :

X1 = Return on Asset

X2 = Debt Ratio

X3 = Current Ratio

Altman Z-Score merupakan model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Model ini dirancang untuk menilai kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* melalui kombinasi beberapa rasio keuangan utama yang menggambarkan likuiditas, profitabilitas, *leverage*, solvabilitas, dan efektivitas aktivitas operasional.

Altman Z-Score bekerja dengan menggabungkan lima rasio keuangan menjadi satu skor komposit: *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *EBIT to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*, dan *Sales to Total Assets*. Nilai skor yang dihasilkan kemudian dibandingkan dengan batas tertentu, berikut Interpretasi Nilai Z-Score menurut (Effendi, 2018).

- $Z < 2,99$ Perusahaan dalam kondisi sehat (tidak mengalami *financial distress*).
- $1,81 \leq Z \leq 2,99$ Perusahaan berada dalam *grey area* (potensi mengalami *financial distress*).

- $Z < 1,81$ Perusahaan dalam kondisi *financial distress* (berisiko bangkrut).

Sehingga dengan Interpretasi tersebut, dapat dirumuskan :

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Keterangan :

X1 = Modal Kerja / Total Aset

X2 = Laba Ditahan / Total Aset

X3 = EBIT / Total Aset

X4 = Nilai Pasar Ekuitas / Total Liabilitas

X5 = Penjualan / Total Aset

2.2.3 Leverage

Leverage merupakan salah satu elemen penting dalam struktur keuangan perusahaan yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana yang berasal dari utang untuk membiayai asetnya. Altman et al. (2019) menjelaskan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi dapat memperbesar dampak penurunan kinerja operasional terhadap kemungkinan terjadinya kegagalan perusahaan, karena beban keuangan tetap seperti bunga dan pelunasan pokok pinjaman akan tetap harus dipenuhi meskipun arus kas perusahaan mengalami penurunan Altman et al., (2019:8-9). Selain itu, *leverage* juga memiliki peran penting dalam menentukan profil risiko keuangan perusahaan, terutama karena struktur pembiayaan dengan *leverage* tinggi biasanya disertai bunga yang lebih besar, biaya tambahan, serta covenant yang lebih ketat Altman et al.,(2019:22-23). *Leverage* menjadi komponen utama dalam berbagai model prediksi kebangkrutan, termasuk model *Altman Z-*

Score, yang menggunakan rasio total liabilitas terhadap total aset sebagai salah satu variabel kunci dalam mengukur potensi kesulitan keuangan Altman et al.,(2019:189-216). Sehingga, tingkat *leverage* yang berlebihan dapat meningkatkan kerentanan keuangan perusahaan dan memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress* apabila tidak diimbangi dengan manajemen keuangan yang efektif. Adapun beberapa pengukuran *leverage* diantara lain:

1. *Debt to Equity Ratio*

Debt To Equity Ratio merupakan salah satu bagian dari rasio solvabilitas yang dipergunakan untuk mengukur struktur modal. Dalam suatu neraca perusahaan, struktur modal merupakan sisi kanan dari neraca, dimana merupakan kombinasi antara utang dan modal sendiri. Menurut (Hani, 2015) menyatakan “*Debt To Equity Ratio* menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutangnya. Makin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi jumlah dana dari luar yang harus dijamin dengan jumlah modal sendiri”.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. *Debt to Asset Ratio*

Debt to Asset Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antar total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Aisyah, 2025).

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.4 Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan salah satu komponen utama dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasional utamanya. Altman et al., (2019:7) menjelaskan bahwa *financial distress* terjadi ketika arus kas operasi perusahaan tidak lagi cukup untuk memenuhi kewajiban lancarnya, seperti pembayaran bunga atau utang dagang. Dengan kata lain, *operating cash flow* menjadi indikator awal yang sangat penting dalam mendeteksi adanya tekanan keuangan pada perusahaan. Ketika arus kas operasi tidak mencukupi, perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif, seperti mencari sumber pendanaan eksternal, menjual aset, atau melakukan restrukturisasi utang, agar dapat mempertahankan kelangsungan usahanya Altman et al., (2019:190-191). Pengukuran Arus Kas Operasi dibagi menjadi 2 metode, yaitu:

1. Metode Langsung

Pengukuran ini berasal dari laporan arus kas yang menyajikan secara langsung dan pengeluaran kas operasi seperti penerimaan kas dari pelanggan, pembayaran kas kepada pemasok, dan pembayan kas untuk beban operasional. Sehingga dapat disimpulkan, pengukuran menggunakan metode langsung adalah Arus Kas Bersih dari Aktivitas Operasi.

2. Metode Tidak Langsung

$$\text{CFO} = \text{Laba Bersih} + \text{Beban Non-Kas} + \text{Perubahan Modal Kerja}$$

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel fundamental dalam analisis keuangan yang mencerminkan skala operasi, kapasitas aset, serta potensi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Menurut Brigham dan Houston (2021), ukuran perusahaan dapat diukur melalui beberapa indikator seperti total aset, total penjualan, maupun kapasitas produksi yang dimiliki. Ukuran tersebut mencerminkan tingkat kompleksitas struktur aset, kebutuhan pembiayaan, serta kemampuan perusahaan dalam memperoleh akses ke pasar modal F.Brigham, Eugne & F.Houston,(2021:118).

Sedangkan menurut Ross et al. (2018) total aset mencerminkan kapasitas ekonomi dan skala operasional perusahaan, namun nilai aset antar perusahaan cenderung sangat bervariasi sehingga menimbulkan distribusi data yang tidak merata. Oleh karena itu, transformasi logaritma digunakan untuk menormalkan penyebaran data, mengurangi pengaruh ekstrem dari perusahaan yang memiliki aset sangat besar, dan memperbaiki hubungan linier antara ukuran perusahaan dengan variabel keuangan lainnya. Dengan demikian, penggunaan Ln Total Assets membuat analisis statistik lebih stabil, representatif, dan akurat, sehingga proxy ini menjadi salah satu ukuran perusahaan yang paling umum digunakan dalam penelitian empiris di bidang *corporate finance*.

Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat dianalisis melalui *capital intensity ratio*, yaitu rasio antara total aset dengan total penjualan yang menunjukkan

seberapa besar aset yang diperlukan untuk menghasilkan sejumlah penjualan F.Brigham, Eugne & F.Houston(2021:120). Rasio ini menggambarkan skala operasi serta tingkat efisiensi penggunaan aset dalam kegiatan operasional. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak hanya merepresentasikan besar kecilnya entitas secara fisik, tetapi juga menjadi dasar penting dalam proses perencanaan keuangan, strategi pendanaan, serta analisis pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

2.2.6 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator utama dalam perencanaan dan pengambilan keputusan keuangan perusahaan. (F.Brigham, Eugne & F.Houston, 2021) menjelaskan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan merupakan input paling penting dalam proses perencanaan keuangan, karena memengaruhi hampir seluruh aspek perencanaan seperti kebutuhan aset, pembiayaan eksternal, dan profitabilitas masa depan F.Brigham, Eugne & F.Houston(2021:140). Informasi mengenai tingkat pertumbuhan penjualan membantu manajemen dalam memperkirakan *Additional Funds Needed* (AFN) untuk mendukung ekspansi operasi, di mana pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan kebutuhan aset dan pembiayaan, sedangkan pertumbuhan yang rendah dapat mengindikasikan perlambatan aktivitas operasional F.Brigham, Eugne & F.Houston(2021:141-142). Selain itu, perhitungan pertumbuhan penjualan baik berdasarkan data historis maupun proyeksi ke depan menjadi dasar penting dalam penyusunan rencana keuangan jangka menengah dan panjang, dan dapat dirumuskan:

Year over Year Sales Growth

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan periode saat ini} - \text{Penjualan periode sebelumnya}}{\text{Penjualan periode sebelumnya}} \times 100\%$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Financial Distress

Menurut Nasution & Dinarjito (2023) semakin tinggi penggunaan dana pihak ketiga, maka akan berdampak terhadap peningkatan jumlah kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan dan potensi terjadinya *financial distress* juga meningkat. Hal tersebut sejalan dengan teori *agency* yang menjelaskan bahwa peningkatan jumlah utang dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen sebagai agen dan kreditur sebagai prinsipal. Ketika tingkat *leverage* perusahaan semakin tinggi, risiko kegagalan pembayaran utang juga meningkat. Kondisi ini mendorong kreditur untuk menetapkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi sebagai bentuk perlindungan atas risiko tersebut. Tingginya beban utang dan bunga dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* apabila perusahaan tidak segera melakukan pengelolaan utang secara tepat. Sementara itu, menurut (Purwaningsih & Safitri, 2022) emiten yang efektif dalam mengendalikan pendanaan dari hutang sehingga emiten bisa menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasional emiten, yang kemudian laba tersebut dapat melunasi kewajibannya.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Nasution & Dinarjito, 2023) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara pada penelitian Purwaningsih & Safitri (2022) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.3.2 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Menurut (Nur Aini Sugiana & Wastam Wahyu Hidayat (2023) arus kas operasi memberikan gambaran nyata mengenai uang tunai yang masuk dan keluar dari aktivitas utama bisnis perusahaan dalam periode tertentu. Apabila perusahaan mampu mengelola arus kas tersebut dengan baik, maka ketersediaan dana untuk membiayai kegiatan sehari-hari akan terjamin, sehingga kondisi keuangan menjadi lebih stabil dan risiko terjadinya *financial distress* dapat ditekan.

Sementara itu, menurut Purwaningsih & Safitri (2022) tinggi atau rendahnya arus kas operasi tidak dapat menjelaskan atau meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*, karena arus kas operasi hanya menggambarkan aktivitas operasional tanpa mempertimbangkan faktor lain seperti investasi dan pendanaan. Bahkan perusahaan dengan arus kas operasi tinggi tetap dapat mengalami *financial distress* jika tidak mampu mengelolanya dengan baik.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nur Aini Sugiana & Wastam Wahyu Hidayat (2023) arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara pada penelitian (Purwaningsih & Safitri, 2022) arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Menurut (Mulyani et al., (2024) perusahaan besar memiliki keunggulan dalam memperoleh sumber pendanaan dibandingkan perusahaan kecil. Dengan ukuran yang besar dan tingkat profitabilitas yang baik, perusahaan lebih mudah mendapatkan pinjaman atau menarik minat investor. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mendukung

kelancaran aktivitas operasionalnya. Sementara itu, menurut (Purwaningsih & Safitri, 2022) perusahaan dengan aset yang besar umumnya telah berada pada tahap bisnis yang lebih matang, memiliki sumber daya yang kuat, akses pendanaan yang lebih mudah, serta kemampuan bertahan dalam jangka panjang. Kondisi ini membuat perusahaan lebih stabil secara keuangan dan tidak mudah terguncang ketika menghadapi tekanan ekonomi.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan (Mulyani et al., 2024) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara pada penelitian (Purwaningsih & Safitri, 2022) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress*

Menurut (Arief et al., 2023) pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) merupakan salah satu indikator penting untuk mengukur tingkat permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan ini menunjukkan seberapa besar peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Dengan memperhatikan pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memperkirakan potensi keuntungan di masa depan. Pertumbuhan penjualan yang positif (penjualan periode sekarang lebih tinggi daripada periode sebelumnya) mencerminkan perkembangan perusahaan yang baik dan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan negatif (penjualan periode sekarang lebih rendah daripada periode sebelumnya), hal ini menunjukkan penurunan kinerja penjualan, yang bisa menjadi sinyal kurang baik bagi keberlangsungan usaha perusahaan.

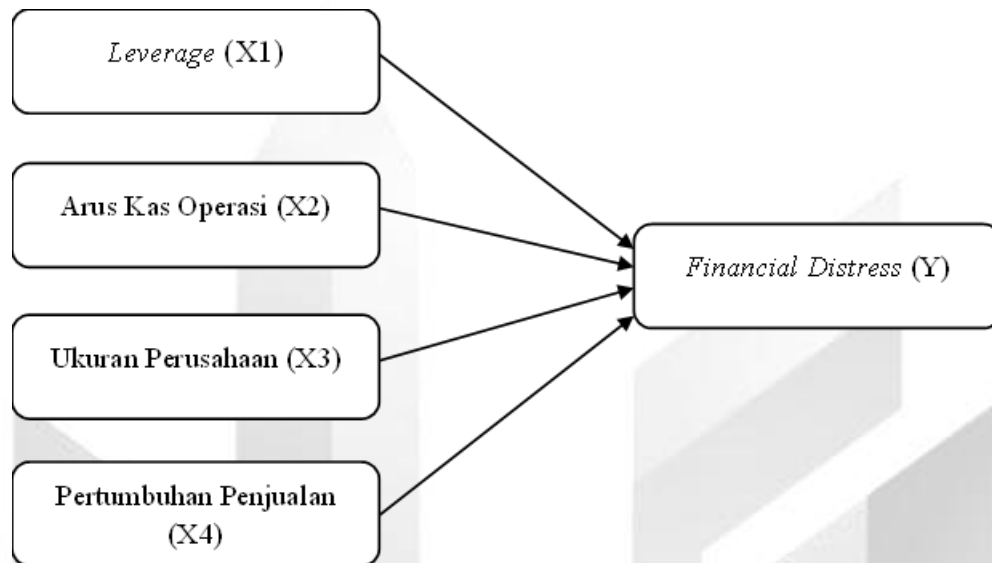
Sementara itu, menurut (Nasution & Dinarjito, 2023) peningkatan pertumbuhan penjualan tidak menjamin perusahaan akan memperoleh laba yang tinggi, sebab terdapat faktor lain yang memengaruhi laba seperti besar kecilnya beban yang ditanggung perusahaan. Selain itu, nilai penjualan tidak dapat dijadikan acuan utama untuk menilai kondisi *financial distress*, karena penurunan penjualan tidak secara langsung menyebabkan kebangkrutan perusahaan pada saat itu. Penurunan penjualan hanya berdampak pada menurunnya laba bersih dan tidak menjadi masalah selama penurunannya tidak melebihi batas yang membahayakan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Arief et al., 2023) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Arief et al., 2023) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.4 **Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran adalah struktur konseptual yang digunakan untuk mengorganisi gagasan, teori, dan konsep-konsep yang akan digunakan untuk menjelaskan fenomena yang akan diteliti. Variabel Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Leverage*, Arus Kas Operasi, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress* dapat dilihat pada gambar sebagai berikut:

2.5 Hipotesis Penelitian



Gambar 2. 1

Kerangka Pemikiran

- H1 : *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress*
- H2 : Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *Financial Distress*
- H3 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap *Financial Distress*
- H4 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap *Financial Distress*