

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Pengungkapan Kajian Literatur Mengenai Variabel**

##### **1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan di dalam sebuah penelitian yang berjudul *Job Market Signalling* dan ditulis oleh Spence tahun 1973. Teori sinyal merupakan teori yang didefinisikan sebagai sebuah isyarat atau sinyal dalam memberikan suatu petunjuk bagi perusahaan, dimana pemilik informasi atau pihak pengirim berusaha untuk memberikan informasi yang relevan yang bisa dimanfaatkan oleh pihak penerima (Nasution et al., 2019).

Teori sinyal memberikan pihak terkait informasi mengenai kegiatan operasi maupun non operasi yang telah dilakukan manajemen demi merealisasikan kebutuhan pemilik dan informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan pun merupakan sebuah hal yang memiliki pengaruh terhadap investasi pihak investor terhadap perusahaan (Samara, 2021).

Teori Sinyal membantu para investor memahami masa depan perusahaan dengan menganalisis tindakan manajemen. Tindakan ini, bagaikan sinyal, membawa informasi penting tentang kesehatan dan prospek perusahaan. Baik pihak internal maupun eksternal perusahaan bergantung pada sinyal ini untuk menilai kelangsungan hidup

perusahaan di masa lalu, sekarang, dan masa depan. Informasi yang disajikan perusahaan, seperti data keuangan dan keputusan strategis, merupakan inti dari sinyal ini (Sumarni, 2020).

Teori sinyal juga merupakan sebuah tekanan untuk memberikan informasi baik sinyal yang baik maupun sinyal yang cenderung negatif kepada kedua belah pihak antara manajemen dengan investor mengenai kondisi keuangan perusahaan. Dengan adanya informasi tersebut, hal tersebut dapat membantu dalam pengambilan keputusan terhadap investor dalam kegiatan investasi (Choirunnisa, 2023). Teori sinyal juga menjelaskan bagaimana pihak bisnis memberikan sinyal positif atau negatif kepada pengguna atau pemakai laporan keuangan tentang bisnis mereka.

Perusahaan internal dan eksternal ingin mencapai tujuan mendapatkan laba yang meningkat dari tahun ke tahun agar perusahaan dapat terus berkembang dan tidak bangkrut. Teori sinyal menjelaskan tentang suatu keputusan dan menjadi tindakan yang ditentukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau informasi bagi investor atau kreditur tentang prospek perusahaan (N. Putri & Mulyani, 2019).

Dalam teori sinyal, perusahaan bisa memberikan informasi dalam bentuk kabar baik seperti kondisi kinerja perusahaan yang positif, pengumuman peningkatan atau stabilnya laba, serta pembagian jumlah dividen. Informasi juga bisa didapatkan dalam bentuk *bad news* seperti

adanya indikasi kerugian pada perusahaan yang mengakibatkan perusahaan tidak bisa membagikan dividen ataupun jumlah kewajiban atau utang perusahaan yang terlalu tinggi sehingga semakin meningkatnya risiko terhadap kebangkrutan.

Perusahaan yang memiliki indikasi kemungkinan terjadinya *financial distress*, laporan keuangannya akan menggambarkan sebuah informasi mengenai adanya kerugian ataupun rendahnya ataupun menurunnya kondisi keuangan dalam perusahaan, dan dari informasi tersebut maka manajer bisa segera mengambil keputusan dan tindakan sebelum terjadinya likuidasi serta dapat menjadi pedoman bagi para investor untuk lebih teliti dan waspada dalam berinvestasi di suatu perusahaan agar investor tidak akan salah dalam mengambil tempat untuk berinvestasi (N. Putri & Mulyani, 2019).

Teori sinyal ini membantu pengguna laporan keuangan perusahaan karena dapat memberikan informasi yang benar dan akurat. Jika perusahaan memberikan informasi yang baik tentang kinerja keuangannya, pasar akan mempercayainya, tetapi jika kinerja keuangannya buruk, pasar tidak akan mempercayainya. Manajemen perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja karena dengan meningkatkan kinerja, laba perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan yang memberikan informasi yang baik kepada calon investor juga dapat meningkatkan nilainya melalui laporan keuangan

tahunannya, yang menunjukkan bahwa mereka dapat meningkatkan nilai (N. Putri & Mulyani, 2019).

Teori sinyal terletak pada kondisi dimana perusahaan menyampaikan informasi kepada publik, seperti laporan keuangan dan kebijakan perusahaan, berdasarkan teori sinyal. Alasannya adalah untuk memberikan sinyal kepada pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) tentang kesehatan keuangan dan prospek perusahaan. Informasi ini memungkinkan *stakeholder* untuk membuat keputusan yang lebih baik terkait perusahaan, seperti berinvestasi, meminjamkan uang, atau bekerja di perusahaan tersebut (Bachtiar & Handayani, 2022).

## **2. Laporan Keuangan**

### **a. Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan suatu acuan penting bagi pihak yang bersangkutan untuk melihat bagaimana kondisi keuangan perusahaan. Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK) di dalam M. Nasution (2020), laporan keuangan merupakan sebuah proses pelaporan keuangan yang mencakup laporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya mencakup laba-rugi, arus kas, neraca, dan laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, seperti sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, seperti informasi

keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan bagaimana perubahan harga berdampak pada laporan tersebut.

Laporan keuangan adalah sebuah paparan informasi keuangan sebuah perusahaan pada suatu waktu yang telah ditentukan ataupun periode akuntansi dan memiliki fungsi sebagai gambaran yang berisi informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan (Setyaningsih & Budiantara, 2023).

Menurut Budiman di dalam Setyaningsih & Budiantara (2023), laporan keuangan merupakan sebuah jenis informasi berbentuk dokumen yang memberikan gambaran numerik terkait kondisi keuangan perusahaan serta kinerjanya dalam waktu periode akuntansi. Maka, dapat disimpulkan berdasarkan pendapat para ahli, laporan keuangan adalah informasi yang menggambarkan kondisi keuangan seseorang selama periode waktu tertentu dan menjadi dasar bagi pihak yang berkepentingan untuk membuat keputusan.

#### b. Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Harahap di dalam Dewianawati (2022), tujuan laporan keuangan yaitu sebagai pusat informasi keuangan yang sangat terpercaya mengenai aset serta kewajiban-kewajiban maupun modal yang dimiliki perusahaan, sebagai gambaran terpercaya mengenai grafik perubahan di dalam aset neto suatu perusahaan yang muncul dari aktivitas perusahaan yang memiliki

tujuan memperoleh laba, sebagai pemberi informasi keuangan yang memenuhi tujuan para pemakai laporan keuangan di dalam penaksiran potensi keuangan perusahaan.

Selain itu tujuan lain dari laporan keuangan ini adalah sebagai perantara dalam memberikan informasi penting lainnya tentang perubahan dalam aktiva dan kewajiban suatu perusahaan, seperti informasi tentang aktivitas pembiayaan investasi, sebagai pegangan dalam memberikan sebanyak mungkin informasi terkait laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan, dan untuk memberikan informasi tentang kebijakan akuntansi yang dianut oleh perusahaan terkait (Dewianawati, 2022).

Serta, tujuan dari adanya penyusunan laporan keuangan yaitu untuk memberikan informasi yang berguna bagi investor, kreditor, dan pihak lain yang berpotensi membuat keputusan investasi, pemberian kredit, dan estimasi terkait jumlah, waktu, dan ketidakpastian penerimaan kas dari dividen atau bunga, serta dari penjualan, pelunasan surat berharga, atau hutang pinjaman. Selain itu, informasi yang disediakan juga mencakup sumber daya ekonomi, kewajiban, modal saham, pendapatan komprehensif, dan aliran kas (Hanafi & Halim, 2019).

c. Sifat dan Keterbatasan Laporan Keuangan

Menurut Munawir di dalam Dewianawati (2022), Laporan keuangan memiliki sifat yang mencangkup semuanya atau dapat dikatakan historis. Serta memiliki sifat *progress report* yang terdiri dari data-data yang merupakan hasil dari suatu variasi antara kebenaran atau fakta yang telah dicatat (*recorded fact*), ketentuan-ketentuan dan kebiasaan di dalam bidang akuntansi (*accounting convention and consulate*).

Dengan memperhatikan sifat laporan keuangan yang telah disebutkan di atas, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, laporan keuangan yang disusun secara berkala sebagian besar merupakan laporan internal yang sifatnya sementara dan belum final. Meskipun angka yang tercantum dalam laporan keuangan tampak pasti dalam mata uang rupiah, namun nilai-nilainya mungkin mengalami penyusutan sesuai dengan perubahan standar nilai atau faktor-faktor lain yang dapat berubah (Dewianawati, 2022).

Selain itu, laporan keuangan mencerminkan transaksi keuangan atau nilai rupiah dari masa lampau, di mana daya beli (*purchasing power*) semakin menurun seiring berjalannya waktu. Terakhir, laporan keuangan tidak dapat sepenuhnya mencerminkan berbagai faktor yang mempengaruhi posisi atau kondisi keuangan

perusahaan karena tidak semua faktor tersebut dapat diukur dalam satuan uang (Dewianawati, 2022).

d. Bentuk-Bentuk Laporan Keuangan

Menurut Hery di dalam Prastomo (2019), terdapat tiga jenis dari bentuk laporan keuangan yang seringkali digunakan diantaranya yaitu :

1) Laporan laba rugi

Suatu dokumen terstruktur yang merangkum pendapatan dan pengeluaran suatu perusahaan selama periode waktu tertentu disebut laporan laba rugi. Laporan ini menggambarkan kinerja bisnis dengan menghitung selisih antara pendapatan dan beban, yang menghasilkan laba bersih atau rugi bersih.

2) Neraca

Neraca merupakan laporan yang bersifat sistematis mengenai informasi posisi aktiva, kewajiban yang dimiliki perusahaan serta ekuitas perusahaan yang terdapat di periode akuntansi. Tujuan dari neraca yaitu untuk memberikan gambaran posisi keuangan tertentu.

3) Laporan arus kas

Laporan arus kas merupakan sebuah laporan yang berisi gambaran mengenai arus kas, baik arus kas masuk maupun arus kas keluar secara rinci dari seluruh aktivitas mulai dari aktivitas



operasi, aktivitas pada investasi sampai dengan pendanaan dalam periode yang telah ditentukan.

### **3. Analisis Laporan Keuangan**

#### **a. Pengertian Analisis Laporan Keuangan**

Menurut Bernstein di dalam Dewianawati (2022), analisis laporan keuangan merupakan suatu tahap mengkaji laporan keuangan adalah sebuah tahap yang memerlukan pertimbangan mendalam, dengan tujuan membantu menilai keadaan keuangan dan kinerja operasional perusahaan pada masa lalu dan sekarang. Tujuan utamanya adalah untuk merumuskan estimasi dan prediksi yang paling tepat tentang situasi dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Pengertian lain muncul dari Syamsuddin yang dikutip di dalam Prastomo (2019), yaitu dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan melibatkan penggunaan rasio-rasio sebagai alat untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan pada masa lampau, saat ini, dan yang akan datang. Laporan keuangan perusahaan memberikan data jernih atau data yang belum diolah, sehingga laporan keuangan akan sangat memberikan peran bagi pihak terkait apabila data tersebut dibedakan oleh periode yang berbeda seperti dua periode atau lebih.

Lalu, dianalisa lebih dalam untuk mendapatkan data yang bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan atau ketentuan yang akan diambil oleh pihak terkait. Analisis laporan keuangan tersebut merupakan suatu aktivitas yang memerlukan proses pemahaman atau interpretasi yang rinci guna memberikan suatu informasi yang akurat bagi pengguna laporan keuangan perusahaan (Prastomo, 2019).

b. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Menurut Munawir di dalam Prastomo (2019), tujuan analisis laporan keuangan adalah untuk mendapatkan informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan serta capaian hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang berkaitan. Tujuan lain dari analisis laporan keuangan adalah untuk menggali informasi terkait tingkat profitabilitas dan level risiko atau grafik kesehatan yang dapat diketahui dari kemungkinan-kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Tujuan lain dari analisis laporan keuangan juga sebagai faktor penting jika ada investor yang ingin melakukan investasi saham pada sebuah perusahaan, menentukan besaran pajak, menentukan tingkat kerusakan perusahaan, sebagai bahan evaluasi, dan lain-lainnya (Sambas Putra, 2021).

Menurut Sambas Putra (2021:3), terdapat beberapa tujuan dari analisis laporan keuangan kepada sebuah perusahaan :

1. Untuk mengetahui perubahan posisi keuangan perusahaan pada periode tertentu.
2. Untuk menilai kinerja manajemen pada tahun berjalan.
3. Untuk mengetahui kekurangan dan kelebihan yang dimiliki perusahaan.
4. Untuk mencari tahu langkah terbaik yang perlu dilakukan yang berkaitan dengan posisi keuangan dan kinerja yang dimiliki perusahaan.
5. Untuk membantu manajemen dalam mengambil keputusan penting.
6. Untuk dijadikan bahan pertimbangan bagi investor ketika berinvestasi dengan perusahaan terkait.
7. Untuk mencari tahu kesalahan yang bisa saja terjadi dalam suatu laporan keuangan.

#### **4. Financial Distress**

##### **a. Pengertian *Financial Distress***

Menurut Platt & Platt dalam Sumarni (2020), *financial distress* merupakan sebuah tahapan dimana adanya penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Manajemen harus memantau

kesehatan keuangan perusahaan untuk mencegah atau meminimalisir kebangkrutan. Dengan mengambil langkah proaktif seperti mendeteksi dini *financial distress*, maka perusahaan dapat meningkatkan peluang untuk mencegah terjadinya likuidasi, karena *financial distress* juga dapat dikatakan sebagai kondisi dimana perusahaan mengalami likuiditas tetapi masih dalam keadaan yang terkendali atau *solven*. Perusahaan yang tidak sehat secara finansial sering kali mengalami keterlambatan, penurunan kualitas, dan kesulitan membayar hutang (Fitri Wahyuni et al., 2020).

Sedangkan menurut Munawir (2019), *Financial Distress* dapat didefinisikan sebagai *Bankruptcy* yang di mana perusahaan tidak mampu lagi menjalankan operasinya secara efektif untuk menghasilkan laba. Hal ini bisa berujung pada penutupan perusahaan atau likuidasi. Hal ini dapat menyebabkan penghentian perjanjian atau kontrak serta restrukturisasi keuangan di antara perusahaan, yang dapat memaksa kreditor, investor ekuitas, dan aktiva untuk likuidasi (Arifin, Zainul, 2018). Kondisi keuangan perusahaan yang tertekan (*financial distress*) dapat dilihat dari dua sisi ekstrim, yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek hingga tidak solvabel.

Kesulitan likuiditas jangka pendek bersifat sementara dan dapat dikatakan belum parah, namun jika tidak ditangani dapat berkembang menjadi kesulitan tidak solvabel. Pada kondisi tidak

solvabel, perusahaan berisiko likuidasi atau direorganisasi. Analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan dapat menjadi indikator untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Ketatnya persaingan pasar dapat mengganggu kondisi keuangan perusahaan jika perusahaan tidak mampu mempertahankan keunggulan produknya. Oleh karena itu, perusahaan perlu menerapkan strategi efisiensi dan efektivitas kinerja dalam operasionalnya untuk bertahan di tengah persaingan (Fitri Wahyuni et al., 2020).

b. Penyebab *Financial Distress*

Suatu perusahaan mengalami krisis keuangan terlebih dahulu sebelum akhirnya mengalami kebangkrutan. Ini terjadi karena keadaan keuangan perusahaan saat tersebut krisis. Dalam situasi seperti ini, perusahaan dapat dianggap mengalami penurunan dana dalam menjalankan usahanya, yang dapat disebabkan oleh penurunan pendapatan dari hasil penjualan atau operasi yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan laba. Namun, pendapatan atau hasil yang diperoleh tidak sebanding dengan banyaknya hutang atau kewajiban yang telah jatuh tempo (Sutra & Mais, 2019).

Menurut Damodaran di dalam Curry & Banjarnahor (2019), mengatakan bahwa faktor-faktor mikro yang mengakibatkan keadaan kekurangan dana dalam perusahaan antara lain:

1. Kesulitan dalam pengelolaan arus kas, dimana pendapatan perusahaan dari aktivitas operasional tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha.
2. Jumlah hutang yang besar, dimana perusahaan tidak mempunyai dana cukup untuk membayar hutang.
3. Kerugian dalam aktivitas operasional perusahaan, dimana kerugian yang timbul akibat pendapatan lebih kecil dari beban operasional, yang menyebabkan arus kas negatif dalam sebuah perusahaan.

Sedangkan menurut Lau (2021), mengatakan bahwa terdapat faktor umum yang seringkali menjadi penyebab terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) di dalam perusahaan, antara lain :

1. Sektor Umum, seperti melihat bahwa adanya perubahan dalam kebijakan penilaian kembali mata uang asing, termasuk kenaikan dan penurunan nilai tukar. Selain itu, ketentuan mengenai volume perdagangan luar negeri, suku bunga, serta harga produk (baik barang maupun jasa) juga memainkan peran penting. Semua ini dapat berdampak pada kondisi keuangan perusahaan.
2. Sektor Sosial, perubahan perilaku masyarakat dapat mempengaruhi permintaan terhadap produk atau jasa. Misalnya, jika ada perubahan dalam preferensi konsumen,

perusahaan harus siap menghadapi dampaknya pada keuangan mereka.

3. Sektor Pemerintah, kebijakan pemerintah, seperti perubahan dalam peraturan perundang-undangan terkait perbankan, tenaga kerja, tarif ekspor dan impor, serta faktor lainnya, dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan.
4. Sektor Teknologi, penggunaan teknologi informasi memerlukan biaya pengadaan dan pemeliharaan. Jika tidak dikelola dengan baik, ini dapat menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan.

Semua sektor ini memerlukan perencanaan yang cermat untuk menjaga stabilitas keuangan dan kelangsungan hidup perusahaan.

c. Pihak-Pihak Terkait & Manfaat *Financial Distress*

Menurut Lau (2021) model dalam memprediksi *financial distress* tersebut tentunya terkait dengan beberapa pihak untuk membantu mereka dalam pengambilan keputusan serta memberikan manfaat – manfaat tertentu, beberapa pihak tersebut diantaranya :

1. Pemberi pinjaman, manfaat yang diperoleh bagi pemberi pinjaman yaitu pihak tersebut terbantu dalam pengambilan keputusan mengenai memberikan pinjaman, memantau atau

mengatasi pinjaman yang telah diterima perusahaan ataupun menarik kembali pinjaman yang telah diberikan.

2. Investor, manfaat yang diperoleh bagi investor yaitu pihak tersebut terbantu dalam pengevaluasian mengenai adanya kemungkinan perusahaan yang diiringi pada pemenuhan kewajiban seperti pokok dan bunga investasi.
3. Pembuat peraturan, lembaga pengawas ataupun yang terkait dengan regulasi yang tentunya mengawasi perusahaan juga memanfaatkan model *financial distress* karena salah satu tugas utamanya adalah mengamati kondisi keuangan perusahaan. Tujuan dari pengawasan ini adalah untuk membantu memastikan kelangsungan hidup perusahaan. Dengan memahami apakah perusahaan berada dalam kondisi stabil atau tidak, lembaga pengawas dapat mengambil langkah-langkah yang sesuai untuk menjaga kesehatan keuangan perusahaan.
4. Pemerintah, pemerintah memanfaatkan prediksi *financial distress* untuk membantu pemerintah dalam pembuatan peraturan *antitrust* yang dapat menciptakan hukum dan regulasi yang mengatur persaingan bisnis. Tujuannya adalah untuk menjaga keseimbangan kekuatan ekonomi dan melindungi konsumen dari praktik bisnis yang merugikan. Hukum *antitrust* berusaha mencegah praktik seperti



monopoli, harga tetap, dan kolusi antara perusahaan, yang dapat merugikan persaingan dan dianggap tidak adil .

5. Auditor, Auditor memanfaatkan model prediksi *financial distress* sebagai alat untuk mengevaluasi kelangsungan usaha (*going concern*) suatu perusahaan. Dengan menggunakan model ini, auditor dapat menilai apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk terus beroperasi dalam jangka waktu yang wajar atau menghadapi risiko kebangkrutan. Dengan demikian, penilaian *going concern* menjadi bagian penting dalam proses audit untuk memastikan kesehatan keuangan perusahaan .
6. Manajemen, dalam memprediksi adanya *financial distress* dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengantisipasi risiko kebangkrutan dan menghitung biaya yang akan timbul baik secara langsung, maupun tidak langsung jika perusahaan benar-benar menghadapi kebangkrutan. Dengan demikian, model ini membantu perusahaan mengambil tindakan pencegahan dan mengelola risiko dengan lebih baik.

d. Kategori *Financial Distress*

Menurut Lau (2021), *Financial distress* terbagi menjadi lima kategori, diantaranya adalah :

1. Kegagalan ekonomi (*Economic failure*), hal ini terjadi ketika perusahaan tidak mampu menutupi seluruh biaya, termasuk biaya modalnya.
2. Kegagalan bisnis (*Business failure*), terjadi ketika bisnis menghentikan operasinya karena mengalami kerugian yang harus ditanggung oleh para kreditur.
3. Insolvensi teknis (*Technical insolvency*), merupakan situasi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangan yang jatuh tempo secara lancar. Biasanya, kreditur bersedia membantu melalui restrukturisasi utang.
4. Insolvensi dalam kepailitan (*Insolvency in bankruptcy*), Dalam hal ini, nilai utang perusahaan melebihi nilai pasar aset. Masalah ini bersifat permanen dan berdampak pada likuiditas bisnis.
5. Kepailitan hukum (*Legal bankruptcy*), adalah hal tersebut terjadi ketika tuntutan hukum diajukan secara resmi sesuai dengan undang-undang.

e. Dampak *Financial Distress*

Ketika sebuah perusahaan menghadapi tantangan *financial distress*, maka dampaknya bisa sangat merugikan, seperti

menurunnya kinerja bisnis, bahkan dalam situasi yang lebih buruk, bisa menyebabkan penutupan perusahaan atau kebangkrutan (Sumani, 2020). Kondisi ketika perusahaan mengalami *financial distress* dibagi menjadi dua kategori yaitu :

1. Kegagalan ekonomis (*economic failure*)

Kegagalan ekonomis bisa dikatakan apabila situasi di mana pendapatan perusahaan tidak mencukupi untuk menutup biaya operasionalnya. Jika terjadi berkelanjutan, akan menyebabkan perusahaan mengalami kerugian operasional dalam beberapa tahun ke depan.

2. Kegagalan usaha (*business failure*)

Jika sebuah perusahaan gagal, hal tersebut dapat merugikan pihak yang memberikan pinjaman (kreditur) karena perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya, yang dapat mengakibatkan kerugian bagi mereka.

## 5. Altman Z Score

Pada tahun 1968, Edward I. Altman memperkenalkan formula Altman Z-Score, suatu metode yang menghubungkan berbagai rasio dalam laporan keuangan sebagai variabel dan menggabungkannya dalam sebuah persamaan. Tujuan utama dari formula Altman Z-Score adalah untuk mengukur kesehatan keuangan sebuah perusahaan. Z-Score adalah persamaan multivariat yang diciptakan oleh Altman untuk

memprediksi tingkat kebangkrutan. Altman menggunakan model statistik yang dikenal sebagai analisis diskriminan, yang lebih spesifik disebut *multiple discriminant analysis* (MDA) (Saraswati, 2020).

Dalam analisis ini, berbagai rasio keuangan digunakan sebagai variabel prediktor untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Hasil dari persamaan Z-Score memberikan skor yang dapat membantu dalam mengidentifikasi risiko kebangkrutan. Semakin tinggi skor Z, semakin rendah risiko kebangkrutan, dan sebaliknya. Analisis ini berguna bagi para analis keuangan, investor, dan manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan yang lebih baik terkait kesehatan keuangan perusahaan (Saraswati, 2020).

Rumus Altman Z-Score tersebut mengalami beberapa kali revisi dan berakhir di tahun 1995. Model Altman Z-score terus dikembangkan untuk menjangkau berbagai jenis perusahaan. Altman merevisi modelnya agar dapat digunakan untuk perusahaan non-manufaktur dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang. Pada revisi ini, variabel X5 (*sales to total asset*) dihilangkan karena dianggap kurang relevan dan bervariasi tinggi di industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda (Munandar et al., 2023).

Berikut merupakan persamaan formula Altman Z-Score yang telah dimodifikasi Altman pada tahun 1995 (Munandar et al., 2023) :

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

Keterangan:

$Z'' = \text{Financial Distress Index}$

$X_1 = \text{Working Capital (Net) / Total Asset}$

$X_2 = \text{Retained Earnings / Total Asset}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest And Taxes / Total Asset}$

$X_4 = \text{Book Value Of Equity / Book Value Of Total Liabilities}$

Kriteria perusahaan yang terbebas dari *financial distress* dan kebangkrutan didasarkan pada nilai Z-score model Altman Modifikasi yaitu:

- *Safe Zone*, jika nilai  $Z'' > 2,6$  maka termasuk perusahaan yang dapat dikatakan aman atau tidak mengalami *financial distress*.
- *Grey Zone*, jika nilai  $1,1 < Z'' < 2,6$  maka termasuk *grey zone* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami *financial distress*).
- *Distress Zone*, jika nilai  $Z'' < 1,1$  maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Rumus Altman Z-Score tersebut memiliki empat kategori yang nantinya akan digunakan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Adapun uraian dari masing-masing rasio yang digunakan sebagai berikut :

1. *Working Capital / Total Asset (X1)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan atau untuk mengetahui seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Metode ini dilakukan dengan membandingkan modal kerja dengan total aset, dimana modal kerja merupakan total aset lancar dikurangi dari total kewajiban lancar (Munandar et al., 2023). Berikut rumusnya :

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja (Aktiva Lancar - Hutang Lancar)}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Retained Earning / Total Asset (X2)*

Rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba ditahan dari jumlah aktiva perusahaan. Laba ditahan adalah jumlah uang yang tidak diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan jumlah pendapatan perusahaan yang tidak diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Perumusannya sebagai berikut (Munandar et al., 2023). :

$$X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 3. *Earning Before Interest And Taxes / Total Asset (X3)*

Kemampuan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum dikurangi oleh biaya bunga dan pajak dapat dihitung dengan menggunakan Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak pada Total Aset. Perumusannya sebagai berikut (Munandar et al., 2023):

$$X_3 = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 4. *Book Value Of Equity / Book Value Of Total Liabilities (X4)*

Rasio ini menghitung ekuitas dengan menggabungkan nilai pasar dari saham preferen. Kewajiban termasuk kewajiban jangka pendek dan jangka panjang, serta rasio ini menunjukkan bahwa nilai aktiva perusahaan dapat menurun (diukur oleh nilai pasar utang dan ekuitas) sebelum kewajiban melebihi aktiva perusahaan, menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya. Perumusannya sebagai berikut (Miswaty & Novitasari, 2023). :

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Hutang}}$$

## 6. **Capital Intensity**

*Capital intensity* adalah salah satu rasio dari semua aktiva yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan satu rupiah penjualan ataupun dapat dikatakan bahwa rasio *capital intensity* merupakan rasio yang digunakan sebagai alat ukur pengukuran seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya. Menurut Shaheen dan Malik di

dalam Bernardin & Tifani (2019), *capital intensity* merupakan sebuah sejumlah uang yang disalurkan untuk investasi agar mendapatkan *output* yang bernilai satu dolar serta dapat diproksikan dengan dilihat dari perbandingan antara total aktiva dengan penjualan.

*Capital intensity* atau intensitas modal ini merupakan rasio yang memberikan cerminan mengenai seberapa besar nilai jumlah modal yang dibutuhkan oleh perusahaan agar mendapatkan pendapatan (Trinitasia et al., 2023). Intensitas modal merupakan sebuah hasil akhir ataupun akibat dari aktivitas pendanaan, yang dimana setelahnya perusahaan akan membuat keputusan dalam memilih antara penggunaan hutang atau ekuitas dalam mendanai operasi perusahaan (Rohmatillah et al., 2023).

*Capital intensity* dapat memberikan gambaran terkait grafik efisiensi perusahaan ketika menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan (Roifah Nimatur, 2019). Secara umum, apabila rasio intensitas modal memiliki grafik yang rendah, maka semakin baik pula kinerja yang dimiliki perusahaan, karena jika grafik tersebut rendah maka dapat disimpulkan perusahaan menggunakan modal yang lebih rendah per rupiahnya. Tetapi, apabila memiliki grafik yang tinggi maka akan sangat dibutuhkan sejumlah besar aset untuk menghasilkan tambahan penjualan dan dibutuhkan juga pembiayaan eksternal yang lebih besar (Bernardin & Tifani, 2019).



Teori yang mendasari hubungan *capital intensity* terhadap *financial distress* yaitu menurut Lee, et al di dalam Bernardin & Tifani (2019), intensitas modal merupakan sebuah rasio total atau aset tetap atas penjualan yang didefinisikan sebagai efisiensi perusahaan untuk menggunakan asetnya dalam memproduksi barang dan jasa. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat *capital intensity* yang tinggi, cenderung memiliki biaya operasional yang besar dan berisiko mengalami *financial distress* jika terjadi siklus bisnis yang rumit.

Tingkat efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aset dapat menimbulkan kemungkinan terjadi atau tidaknya *financial distress*. Semakin besar tingkat *capital intensity* akan menurunkan terjadinya *financial distress*, karena dengan tingginya tingkat *capital intensity* dapat menurunkan biaya operasional dengan memindahkan biaya semaksimal mungkin untuk pembiayaan *fixed asset* yang berarti perusahaan memindahkan biaya operasional pada aset tetap tanpa biaya tambahan, sehingga perusahaan dapat menurunkan biaya operasionalnya (Bachtiar & Handayani, 2022).

Intensitas modal memiliki peranan yang sangat penting dalam upaya penurunan risiko *financial distress*. Perusahaan yang padat akan modal akan bisa mempertahankan proporsi yang lebih tinggi dari aset tetap jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Maka dari itu, aset tetap tersebut dapat dijadikan jaminan dalam rangka mengurangi terjadinya tingkat kesulitan keuangan atau *financial distress* (Bernardin

& Tifani, 2019). Pada penelitian berikut, rasio *capital intensity* diterapkan dengan rumus :

$$\text{Intensitas Modal} = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Penjualan}}$$

## 7. Sales Growth

*Sales growth* atau pertumbuhan penjualan termasuk ke dalam rasio pertumbuhan. Menurut Fahmi di dalam Susliyanti Dwi (2022) mengatakan bahwa rasio pertumbuhan merupakan penilaian terkait sejauh mana perusahaan dapat menjaga stabilitasnya di pasar dan ikut serta dalam pertumbuhan ekonomi secara luas. Faktor yang digunakan di dalam rasio pertumbuhan diantaranya dari segi *sales*, *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen perlembar saham dan harga pasar perlembar saham.

*Sales growth* memiliki definisi sebagai kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam upaya meningkatkan grafik frekuensi penjualan maupun volume penjualan produk yang dihasilkan perusahaan (Kusuma et al., 2022). Pertumbuhan penjualan merupakan rincian informasi mengenai naik dan turunnya jumlah penjualan dari periode satu ke periode lainnya (Sutra & Mais, 2019).

Teori yang mendasari hubungan *sales growth* dengan *financial distress* yaitu menurut Sutra & Mais (2019), pertumbuhan penjualan adalah kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Semakin meningkat penjualan suatu perusahaan, maka laba yang

diperoleh juga meningkat. Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil akan memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

Sales growth dapat mempengaruhi keuntungan yang dimiliki perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut menjadi sinyal bagi investor maupun kreditur karena sales growth perusahaan yang tinggi maka akan mempengaruhi aset dan laba perusahaan, sehingga investor dan kreditur tertarik untuk memberikan investasi dan kredit kepada perusahaan. Sales growth menunjukkan angka yang rendah dapat menyebabkan perusahaan mengalami kondisi financial distress karena penjualan yang turun dari periode lalu sehingga dapat mempengaruhi aset, laba, dan hutang perusahaan (Sutra & Mais, 2019).

Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan, menandakan bahwa keuntungan yang diperoleh akan semakin besar, sehingga keadaan keuangan perusahaan akan menjadi stabil dan tidak mengalami tekanan keuangan yang berat (Kusuma et al., 2022). Hal tersebut menunjukkan bahwa stabilitas keuangan perusahaan menurunkan risiko kebangkrutan. Namun, jika penurunan penjualan tidak teratasi, dapat menyebabkan kebangkrutan atau *financial distress* (Miswaty & Novitasari, 2023).

Menurut Kasmir di dalam Ramadhani & Nisa (2019) pertumbuhan penjualan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Tahun ini} - \text{Penjualan Tahun Sebelumnya}}{\text{Penjualan Tahun Sebelumnya}}$$

## 8. Leverage

Laporan keuangan dapat dijadikan sebagai faktor dasar di dalam pengukuran kondisi *financial distress* yang terindikasi pada suatu perusahaan melalui penganalisisan laporan keuangan perusahaan menggunakan alat ukur yaitu rasio keuangan. Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan yaitu *leverage*.

*Leverage* suatu level kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memberikan gambaran aset ataupun dana yang memiliki kewajiban tetap dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan kekayaan bagi para pemiliknya. Hal tersebut mencakup penggunaan pendanaan eksternal, seperti pinjaman, untuk mendukung investasi perusahaan (Trinitasia et al., 2023).

Menurut Andriansyah di dalam Kusuma et al., (2022), Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai seberapa besar tanggung jawab perusahaan terhadap beban hutang dalam konteks pemenuhan aset. *Leverage* keuangan adalah strategi pendanaan di mana sebagian dari aset perusahaan didanai melalui sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap, dengan tujuan

untuk meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham. (Sutra & Mais, 2019).

Teori yang mendasari hubungan antara *leverage* dengan *financial distress* yaitu menurut Antoniawati & Purwohandoko (2022), ketika sebuah perusahaan pembiayaannya didominasi oleh utang, maka resiko kesulitan keuangannya juga lebih besar. Tingginya *leverage* mengisyaratkan utang yang semakin banyak sehingga meningkatkan risiko gagal bayar. Perusahaan dengan keadaan tersebut memiliki keuangan yang tidak sehat dan kemungkinan terkena *financial distress*.

Penggunaan jumlah utang yang berlebihan dapat mengancam kelangsungan perusahaan karena menyebabkan terjebak dalam kondisi ekstrim yang sulit untuk mengurangi utang tersebut. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan dengan hati-hati jenis utang yang diambil serta sumber-sumber yang dapat digunakan untuk melunasi kewajiban utang (Sutra & Mais, 2019).

Menurut Rahardjo di dalam Sutra & Mais (2019), rasio *leverage* sering dikenal sebagai rasio solvabilitas, dimana solvabilitas merupakan sebuah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi seluruh hutang-hutang jangka pendek maupun jangka panjang yang dimiliki perusahaan, disaat suatu saat perusahaan mengalami likuidasi.

Jika ditarik kesimpulan, kelebihan ketika perusahaan mengambil pinjaman untuk modal dengan jumlah yang relatifnya tidak

terbatas, maka hal tersebut bisa memunculkan motivasi bagi manajemen agar lebih berupaya aktif dengan tujuan agar perusahaan bisa memenuhi kewajiban yang diwajibkan untuk dibayar kembali. Tetapi terdapat kekurangan juga seperti, ketika perusahaan mencari pinjaman terdapat syarat-syarat yang diberikan oleh kreditor yang menjadikan hal itu menjadi sulit bagi perusahaan (Septiandra, 2019).

Maka dari itu, menurut Kasmir di dalam Septiandra (2019), dalam menghadapi kekurangan dan kelebihan tersebut maka perusahaan harus cerdas dalam memilih strategi yang tepat dan melakukan berbagai pertimbangan rinci terkait sumber dana yang berhubungan. Hal tersebut dilakukan agar tidak membebani perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Inti tujuan dari rasio *leverage* ini adalah mencari keputusan baik dalam mempertimbangkan apakah perusahaan lebih baik mengambil pinjaman atau tidak.

Jika ditarik kesimpulan, *leverage* mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menangani kewajiban jangka panjang. Jika *leverage* perusahaan tinggi, ini menandakan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang, memberikan keyakinan positif kepada investor. Hal tersebut menunjukkan perusahaan mampu bertahan di masa depan, mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. Hal tersebut dibuktikan di dalam penelitian Dianova dan Nuhumury (2019) yang memberikan pernyataan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap prediksi *financial distress* (Yuniarwati, 2022).

*Leverage* dapat diperhitungkan dengan rasio DAR (*Debt To Asset Ratio*). DAR memberi gambaran mengenai rasio antara utang dan total aset perusahaan. Ketika DAR tinggi, menandakan bahwa perusahaan memiliki utang yang lebih besar daripada nilai total asetnya. Sebaliknya, ketika DAR rendah, menandakan bahwa aset perusahaan lebih dominan daripada utangnya. Menurut Munawir di dalam (Bachtiar & Handayani, 2022) rumus yang digunakan untuk *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai berikut :

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

## **B. Penelitian Terdahulu**

Sebelum penelitian berikut, terdapat beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sebagai acuan bagi peneliti yang berhubungan atau berkaitan dengan topik yang sedang diteliti. Berikut tabel penelitian terdahulu tersebut :

**Tabel 1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Elviyo dan Vidyarto Nugroho (2024)  Jurnal Paradigma Akuntansi, Vol. 6 No. 1, Januari 2024 DOI : 10.24912 E-ISSN : 2657-0033 <a href="https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/28660">https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/28660</a>	Pengaruh <i>Leverage</i> , <i>Sales Growth</i> , <i>Firm Size</i> , Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap <i>Financial Distress</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	<i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh yang negatif pada <i>financial distress</i> , <i>sales growth</i> tidak memiliki pengaruh positif pada <i>financial distress</i> , <i>firm size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , profitabilitas tidak memiliki pengaruh pada <i>financial distress</i> dan likuiditas memiliki pengaruh yang positif pada <i>financial distress</i> .
2	Ulfa Oktavani Nasution, Irdarena Aprilia, dan Devina Utami (2024)  Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Keuangan Bisnis Digital, Vol.3 No. 1, Januari 2024 DOI : 10.58222 E-ISSN : 2961-9394 <a href="https://journal.bengkuluinstitute.com/index.php/JEMAKBD/article/view/785">https://journal.bengkuluinstitute.com/index.php/JEMAKBD/article/view/785</a>	Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap <i>Financial Distress</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
3	Syantha Noviyana, Komsu Koranti, Sriyanto	Pengaruh Rasio Likuiditas,	Analisis Regresi	Rasio likuiditas yang diprosikan oleh <i>Current Ratio</i> berpengaruh



No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	<p>dan Athallah Nigel Wijaya (2024)</p> <p>Jurnal Ekonomi &amp; Ekonomi Syariah, Vol. 7 No. 1, Januari 2024 DOI : 10.36778 E-ISSN : 2599-3410 P-ISSN : 2614-3259 <a href="https://stiealwashliyahsibolga.ac.id/jurnal/index.php/jesya/article/view/1493/771">https://stiealwashliyahsibolga.ac.id/jurnal/index.php/jesya/article/view/1493/771</a></p>	<p><i>Leverage</i>, Dan Profitabilitas Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi</p>	<p>Linier Berganda</p>	<p>terhadap <i>financial distress</i>, Rasio <i>leverage</i> yang diproksikan oleh <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>, dan Rasio profitabilitas yang diproksikan oleh <i>Return on Equity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>
4	<p>Adella Syabrinawati Putri dan Ifan Wicaksana Siregar (2024)</p> <p><i>Jurnal Of Economic, Business and Accounting (Costing)</i>, Vol. 7 No. 3 DOI : 10.31539 E-ISSN : 2597-5234 <a href="https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/COSTING/article/view/9121/5411">https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/COSTING/article/view/9121/5411</a></p>	<p>Pengaruh <i>Institutional Ownership</i>, <i>Capital Intensity</i>, Dan Ketidakpastian Lingkungan Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022)</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p><i>Institutional ownership</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>, <i>Capital intensity</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>, dan Ketidakpastian lingkungan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
5	Michelle Juliana Halim dan Riswan (2024)  Jurnal EMT KITA, Vol. 8 No. 2, April 2024. DOI : 10.35870 E-ISSN : 2549-6204 P-ISSN : 2579-7972 <a href="https://journal.lembagakita.org/index.php/emt/article/view/2373">https://journal.lembagakita.org/index.php/emt/article/view/2373</a>	Pengaruh Profitabilitas, <i>Sales Growth</i> , dan <i>Operating Cash Flow</i> terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Subsektor <i>Food &amp; Beverage</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021)	Analisis Regresi Linier Berganda	Profitabilitas yang diukur melalui <i>Return on Assets (ROA)</i> terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , <i>sales growth</i> juga terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , dan peningkatan arus kas operasional justru berdampak positif terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> .
6	Erminda Eka Mala Sari dan Yuyun Isbanah (2024)  Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 12 No. 1, Maret 2024 DOI : 10.26740 E-ISSN : 2549-192X <a href="https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/30180">https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/30180</a>	Pengaruh likuiditas, <i>sales growth</i> , <i>firm size</i> , arus kas operasi, <i>CEO duality</i> , dan <i>intellectual capital</i> terhadap <i>financial distress</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Liabilitas yang diprosikan dengan <i>current ratio</i> secara signifikan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan <i>sales growth</i> , <i>firm size</i> , arus kas operasi, <i>CEO duality</i> , dan <i>intellectual capital</i> menunjukkan tidak memengaruhi <i>financial distress</i> .
7	Janice Joshlyn dan Indra Widjaja (2024)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Likuiditas	Analisis Regresi Linier Berganda	Rasio profitabilitas yaitu <i>return on assets</i> dan rasio likuiditas yaitu <i>current asset</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial</i>

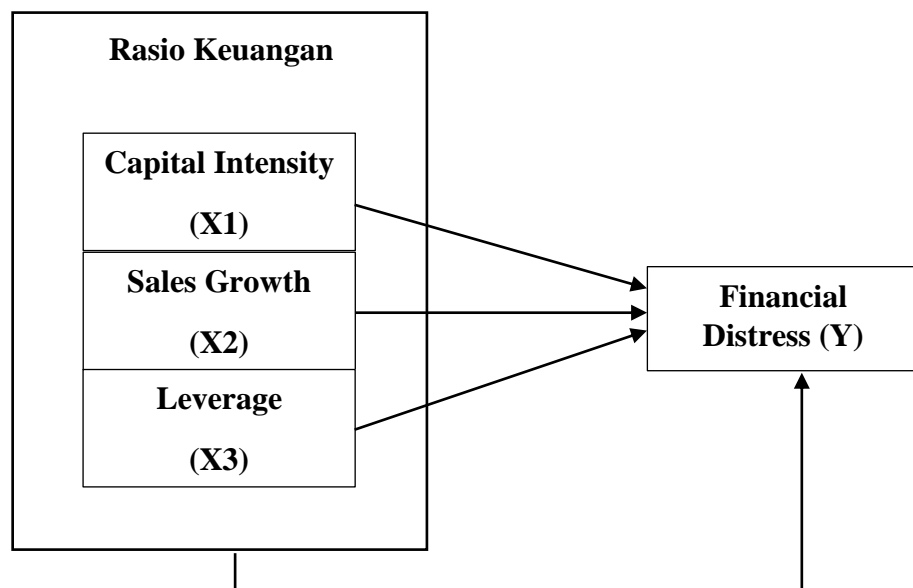
No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
	<p>Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, Vol. 6 No. 1, Januari 2024 DOI : 10.24912 E-ISSN : 2657-0025 <a href="https://journal.untar.ac.id/index.php/JMDK/article/view/28595">https://journal.untar.ac.id/index.php/JMDK/article/view/28595</a></p>	<p>terhadap <i>Financial Distress</i> FMCG <i>Non-Cyclicals</i> di BEI</p>		<p><i>distress</i>, sedangkan <i>leverage</i>, yaitu <i>debt to asset ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.</p>
8	<p>Indah Natalia dan Nurul Huda (2023)  <i>Jorunal Management and Business Strategy</i>, Vol. 4 No. 2, November 2023 DOI : 10.24929 ISSN : 2775-3700 <a href="https://www.ejournalwiraraja.com/index.php/MISSY/article/view/2876">https://www.ejournalwiraraja.com/index.php/MISSY/article/view/2876</a></p>	<p>Pengaruh <i>Operating Capacity</i> Dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada PT. Bentoel Internasional Investama TBK</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p><i>Operating capacity</i> dengan menggunakan <i>total asset turnover</i> tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap <i>financial distress</i>, <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap <i>financial distress</i>, <i>Operating Capacity</i> dan <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh secara simultan terhadap <i>financial distress</i>.</p>
9	<p>Alfiani, Naz'aina, Muhammad Haykal, dan Mursidah (2023)  Jurnal Akuntansi Malikussaleh, Vol. 2, No.4 Desember 2023 DOI : 10.29103 ISSN : 2962-6927 <a href="https://ojs.unimal.ac.id/jam/article/view/11150">https://ojs.unimal.ac.id/jam/article/view/11150</a></p>	<p>Pengaruh <i>Sales Growth</i>, <i>Operating Capacity</i>, dan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang</p>	<p>Analisis Regresi Linier Berganda</p>	<p><i>Sales growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>, <i>operating capacity</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>, dan <i>intellectual capital</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021		
10	Miswaty dan Dila Novitasari (2023)  Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis, Vol. 9 No. 2, Mei 2023 DOI : 10.17358 ISSN : 2528-5149 E-ISSN : 2460-7819 <a href="https://journal.ipb.ac.id/index.php/jabm/article/download/42605/25686/">https://journal.ipb.ac.id/index.php/jabm/article/download/42605/25686/</a>	Pengaruh <i>Operating Capacity</i> , <i>Sales Growth</i> dan Arus Kas Operasi Terhadap <i>Financial Distress</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	<i>Operating Capacity</i> , Arus Kas Operasi Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap <i>Financial Distress</i> Dan <i>Sales Growth</i> Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Financial Distress</i> .

(Sumber : Data Diolah Peneliti)

### C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran memiliki definisi sebagai landasan ataupun dasar pemikiran dari penelitian yang berlandaskan dari fakta-fakta, observasi dan kajian kepustakaan. Oleh karena itu, kerangka berpikir berisi teori, dalil atau konsep-konsep yang akan dijadikan acuan dalam penelitian. Kerangka berpikir biasa disajikan dalam bentuk bagan yang berisi mengenai alur pikir peneliti serta hubungan antar variabel yang diteliti, yang biasa disebut dengan paradigma atau model penelitian (Syahputri et al., 2023). Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan dalam gambar berikut :



(Sumber : Data Diolah Peneliti)

Gambar 2

#### Kerangka Pemikiran

Keterangan :

X1 : *Capital Intensity*

X2 : *Sales Growth*

*X3 : Leverage*

*Y : Financial Distress*

#### **D. Hipotesis Penelitian**

Menurut Moh. Nazir di dalam Abubakar (2021:40) menjelaskan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris, yang menyatakan hubungan apa yang ingin dipelajari.

Hipotesis adalah pernyataan yang diterima sementara sebagai kebenaran yang merupakan dasar serta panduan kerja dalam verifikasi. Hipotesis adalah keterangan sementara dari hubungan fenomena-fenomena yang kompleks (Abubakar, 2021:40).

Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan didukung dengan berbagai teori dengan kajian empiris, antara lain :

1. Pengaruh *Capital Intensity* Terhadap Prediksi Terjadinya *Financial Distress*.

*Capital Intensity* merupakan salah satu variabel yang dapat dijadikan alat dalam pengukuran kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Jika sebuah perusahaan memiliki grafik tingkat *Capital Intensity* yang rendah maka hal tersebut dapat menurunkan risiko terjadinya *Financial Distress* dan ada juga terdapat peneliti lain yang mengatakan jika terdapat grafik *Capital Intensity* yang tinggi

maka dapat menurunkan jumlah biaya dalam aktivitas operasi dengan cara menggunakan biaya untuk keperluan aset tetap (*fixed asset*) (Bachtiar & Handayani, 2022).

Di dalam penelitian Syafella et al., (2022) menyatakan bahwa intensitas modal berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Hal tersebut memberi arti bahwa semakin besarnya *capital intensity* maka semakin kecilnya kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress*, begitu pula sebaliknya semakin kecil *capital intensity*, maka semakin besar kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Sedangkan di dalam penelitian Perdana & Rahayu, (2023) menyatakan bahwa hubungan intensitas modal terhadap *financial distress* berpengaruh negatif atau tidak berpengaruh signifikan. Hal tersebut juga sama terjadi di dalam penelitian Bachtiar & Handayani, (2022) dimana *capital intensity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Penyebabnya adalah *capital intensity* yang tinggi dapat menurunkan biaya operasional dengan cara memindahkan biaya sebanyak mungkin untuk pengeluaran aset tetap, dengan kata lain perusahaan sudah menyumbangkan biaya operasional mereka pada aset jangka tanpa biaya tambahan, sehingga perusahaan dapat menurunkan biaya operasional mereka (Bachtiar & Handayani, 2022).

Memberikan pemahaman bahwa perusahaan bisa mengurangi biaya operasional mereka, misalnya dalam hal properti. Perusahaan dapat membeli properti tanpa biaya tambahan, kemudian menyewakan atau *leasing* properti tersebut, sehingga memperoleh keuntungan dari properti yang dibeli. Namun, karena intensitas modal dinyatakan sebagai *leverage* operasional yang akan meningkatkan risiko perusahaan, ini berarti bahwa perusahaan dengan aset tetap yang banyak biasanya memiliki pengeluaran tetap yang tinggi juga. Akibatnya, perusahaan dengan intensitas modal yang tinggi akan lebih mudah mengalami fluktuasi profit dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki intensitas modal rendah.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : *Capital intensity* memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan *tobacco*.**

2. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Prediksi Terjadinya *Financial Distress*.

Menurut Kusuma et al., (2022) *Sales growth* atau rasio pertumbuhan memiliki definisi sebagai kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam rangka meningkatkan aktivitas penjualan produk yang dihasilkan, baik dengan meningkatkan grafik penjualan maupun volume penjualan. Semakin tinggi grafik rasio pertumbuhan, maka perolehan laba pun semakin besar. Sehingga,



kondisi keuangan perusahaan dapat dikatakan stabil dan tidak mengalami *financial distress*.

Menurut Miswaty & Novitasari, (2023), Keberhasilan investasi perusahaan dapat diprediksi dengan cara melihat grafik dari *sales growth* (pertumbuhan penjualan) melalui data pertumbuhan penjualan pada periode yang sebelumnya dan dapat dijadikan sebagai faktor dalam memprediksi untuk pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan memiliki aliran kas yang stabil juga, sehingga dapat memanfaatkan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting yang menunjukkan penerimaan pasar terhadap produk dan/atau jasa perusahaan. Pendapatan dari penjualan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Oleh karena itu, suatu perusahaan dikatakan mengalami pertumbuhan yang positif jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas operasional utamanya (Sutra & Mais, 2019).

Dalam perusahaan dagang, pertumbuhan ini sering disebut sebagai tingkat pertumbuhan penjualan, yang merupakan perbandingan penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Dari definisi tersebut, peneliti memahami bahwa *sales growth* menggambarkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun.

Tingginya tingkat *sales growth* menunjukkan bahwa perusahaan semakin baik dalam menjalankan operasinya dan terbebas dari indikasi terjadinya *financial distress* (Sutra & Mais, 2019).

Di dalam penelitian Kusuma et al., (2022) rasio *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Begitupun juga di dalam penelitian (Radiansyah, 2019), melalui hasil analisis telah diketahui bahwa *sales growth* memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Dengan pernyataan bahwa jika pertumbuhan perusahaan memiliki grafik yang tinggi maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Namun hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian (Susliyanti Dwi, 2022) yang memberikan hasil penelitian bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil yang sama dinyatakan di dalam penelitian (Wahyuningtyas & Fatmawati, 2021) bahwa rasio pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan, yang berarti bahwa pertumbuhan tidak dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur kesulitan keuangan perusahaan.

Rasio pertumbuhan bukanlah indikator utama dalam menilai kondisi keuangan yang buruk. Penurunan penjualan tidak otomatis menyebabkan perusahaan bangkrut hanya mengurangi keuntungan,

dan selama penurunan penjualan tidak melebihi batas-batas tertentu, tidak ada masalah yang signifikan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kondisi keuangan yang buruk karena tingkat pertumbuhan perusahaan, yang diukur melalui pertumbuhan penjualan, tidak dapat mempengaruhi kondisi keuangan tersebut (Wahyuningtyas & Fatmawati, 2021).

Berdasarkan uraian tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub> : Sales growth memiliki pengaruh terhadap terjadinya financial distress pada perusahaan tobacco.**

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Prediksi Terjadinya *Financial Distress*.

*Leverage* merupakan perbandingan antara total utang dengan total aset. *Leverage* suatu perusahaan memberikan informasi sejauh mana aset atau ekuitasnya didanai oleh utang. Jika terdapat perusahaan yang mereka tidak mampu membayar kreditornya, maka operasi perusahaan akan tidak efektif serta efisien dan kesulitan keuangan ataupun kemungkinan terjadinya *financial distress* akan muncul. Ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi utangnya dapat menyebabkan krisis keuangan (Oktapani & Maryani, 2024).

Kebangkrutan atau indikasi terjadinya *financial distress* umumnya dimulai dengan adanya kendala gagal bayar. Yang menjadi penyebab dalam permasalahan ini adalah karena semakin

besar jumlah hutang, semakin tinggi kemungkinan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Perusahaan yang memiliki banyak kreditor cenderung lebih cepat mengalami *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang hanya memiliki satu kreditor saja (Maretha & Amelia, 2021).

Rasio *leverage* terdiri dari rasio *debt to asset ratio* (DAR), *rasio total debt to total capital asset*, rasio *total debt to equity ratio* (DER), rasio *long term debt to equity*. Pengukuran *leverage* pada penelitian ini dirumuskan dengan rasio *debt to asset ratio* (DAR) yang digunakan sebagai alat pengukur tingkat persentase liabilitas perusahaan terhadap total asset yang dimiliki (Adven et al., 2023).

Hubungan signifikan antara *leverage* terhadap *financial distress* tentunya dibuktikan di dalam penelitian Maretha & Amelia (2021) dan Syafella et al., (2022) dimana *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian tersebut, memberikan pernyataan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi jika tidak diimbangi oleh penjualan yang tinggi dan stabil, maka cepat atau lambat akan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajibannya dan pada akhirnya dapat menyebabkan masalah keuangan bagi perusahaan seperti *financial distress*.

Menurut teori sinyal, kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam situasi yang kurang baik. Dengan kata

lain, semakin besar pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang, semakin besar pula kewajiban perusahaan untuk melunasi hutang tersebut (Maretha & Amelia, 2021).

Namun, terdapat juga penelitian lain yang memberikan pernyataan sebaliknya berdasarkan hasil data yang mereka olah. Di dalam penelitian Nurhayati et al., (2021) dan Yuniarwati, (2022) memberikan pernyataan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh atau berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan pernyataan bahwa, rasio *leverage* yang tinggi tidak selalu berarti bahwa perusahaan memiliki laba rendah, karena perusahaan dengan total aset yang besar masih dapat membayar liabilitasnya. Oleh karena itu, *leverage* tidak selalu mempengaruhi *financial distress*.

Pernyataan tersebut didukung di dalam penelitian sebelumnya yaitu di dalam penelitian Sutra & Mais, (2019) yang disertai dengan pernyataan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dimana tingginya grafik *leverage* perusahaan tidak menjadikan perusahaan selalu mengalami *financial distress*. Dengan demikian, perusahaan bisa mencari strategi untuk menjaga tingkat hutang dan mampu mengantisipasi risiko yang ditimbulkan dari hutang yang dibebankan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : *Leverage* memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan *tobacco*.**

4. Pengaruh *Capital Intensity*, *Sales Growth* dan *Leverage* Terhadap Prediksi Terjadinya *Financial Distress*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syafella et al., (2022) menyatakan bahwa *capital intensity* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Hal tersebut memberi arti bahwa semakin besarnya *capital intensity* maka semakin kecilnya kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress*.

Di dalam penelitian Kusuma et al., (2022) rasio sales growth berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Begitupun juga di dalam penelitian (Radiansyah, 2019), melalui hasil analisis telah diketahui bahwa sales growth memiliki pengaruh signifikan dalam memprediksi financial distress.

Hubungan signifikan antara *leverage* terhadap *financial distress* juga tentunya dibuktikan di dalam penelitian Maretha & Amelia (2021) dan Syafella et al., (2022) dimana leverage memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*

Berdasarkan uraian tersebut, maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> : *Capital intensity*, *sales growth*, dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan *tobacco*.**