

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Di dalam bab ini peneliti membahas kajian pustaka yang berisi landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis. Landasan teori memuat teori-teori yang relevan untuk mendukung pembahasan dan analisis penelitian yang selaras dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Setelah itu, akan dibahas hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.

Kerangka pemikiran menggambarkan pola pikir yang berhubungan dengan variabel-variabel yang diteliti, yang diperoleh dari landasan teori maupun kajian-kajian terdahulu dalam bentuk skema dan deskripsi singkat. Bagian terakhir terdapat hipotesis yang bersifat anggapan sementara sehingga perlu dibuktikan serta mengacu pada kerangka pemikiran.

A. Landasan Teoritis

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menggambarkan hubungan kontraktual antara dua pelaku ekonomi, yaitu pemilik atau pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*). Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) membahas hubungan kontraktual yang melibatkan insentif kompensasi. Lebih jelasnya *principal* merupakan pihak yang memberikan mandat serta menyediakan dana termasuk fasilitas yang diperlukan untuk operasi perusahaan, sedangkan *agent* merupakan pihak yang menerima mandat dan bertugas mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pengaturan ini tidak berjalan dengan baik ketika *agent* mengambil keputusan yang tidak sejalan dengan kepentingan *principal*. Perbedaan kepentingan tersebut memunculkan informasi



yang tidak selaras (*asymmetrical information*). Eisenhardt (1989) mengungkapkan bahwa asimetri informasi dapat terjadi dengan menggunakan tiga asumsi dasar mengenai sifat manusia, yaitu: (1) asumsi mengenai sifat manusia yang menegaskan bahwa manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self-interest*), (2) adanya keterbatasan manusia akan daya pikir mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), (3) manusia berupaya untuk menjauhi risiko (*risk aversion*).

Melalui asumsi mengenai sifat manusia tersebut, *agent* kemungkinan besar akan berperilaku oportunistik yaitu memaksimalkan kepentingannya sendiri. Perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* ini dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Keberadaan *agency problem* memicu timbulnya biaya keagenan (*agency cost*), Jensen & Meckling (1976) menjabarkan *agency cost* kedalam tiga jenis:

- a. *The monitoring expenditures* merupakan biaya yang ditanggung oleh *principal* terkait dengan pengukuran, pengamatan, dan pengendalian perilaku *agent* yang terjadi.
- b. *The bonding expenditures* merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh *agent* serta berfungsi sebagai jaminan bahwa *agent* tidak akan melakukan tindakan-tindakan tertentu yang akan merugikan *principal*.
- c. *The residual loss* merupakan biaya atas kerugian pokok atau penurunan kemakmuran *principal* dalam nilai mata uang sebagai akibat dari perbedaan pengambilan keputusan antara *principal* dan *agent*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Ketidakmampuan *principal* dalam mengawasi dan mengatur tindakan *agent* merupakan pemicu terjadinya ketidakseimbangan informasi. *Agent* memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi dan prospek internal perusahaan daripada *principal* karena *agent* dikontrak oleh *principal* untuk mengolah perusahaan. Kondisi tersebut memudahkan manajemen untuk menyembunyikan informasi yang penting dan mengambil keputusan yang bertentangan dengan kepentingan perusahaan. Hal tersebut dapat mengakibatkan kinerja perusahaan menurun dan bahkan mengalami *financial distress* karena manajemen tidak menaruh perhatian pada kepentingan jangka panjang perusahaan (Syaizmari, 2017).

Transparansi dan akuntabilitas melalui laporan keuangan merupakan salah satu cara yang dapat ditempuh untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi. Melalui hal ini, diharapkan bahwa *asymmetrical information* antara *principal* dan *agent* dapat diminimalisir sehingga *principal* mendapatkan pengungkapan informasi secara luas. Teori keagenan menjadi hal yang penting bagi perusahaan untuk memastikan bahwa *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan sehingga dapat menghindari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Spence (1973) sebagai orang pertama yang mengemukakan teori sinyal mendefinisikan teori sinyal sebagai teori yang melibatkan dua pihak, yaitu pihak pemberi sinyal dan pihak penerima sinyal. Perusahaan sebagai pihak pemberi sinyal berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak eksternal seperti investor sebagai pihak penerima sinyal. Teori sinyal berperan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan dapat mencerminkan sinyal positif dan sinyal



negatif. Perusahaan yang mampu memberikan sinyal positif kepada investor, secara implisit dapat meningkatkan nilai perusahaan (Muzharoatiningsih & Hartono, 2022).

Menurut Brigham & Houston (2019) teori sinyal merupakan teori yang menunjukkan bahwa manajemen mengambil suatu tindakan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan. Adanya asymmetric information menyulitkan investor menilai kualitas perusahaan secara objektif. Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas tinggi guna mengurangi terjadinya asimetri informasi dan diharapkan dapat menarik minat para investor (Setyowati & Sari Nanda, 2019).

Informasi pada laporan keuangan perusahaan menggambarkan hubungan antara teori sinyal dengan kondisi perusahaan. Melalui laporan keuangan investor dapat mengetahui kapasitas serta kondisi keuangan perusahaan, apakah perusahaan dihadapkan oleh situasi kesulitan keuangan atau tidak. Dengan adanya informasi tersebut, diharapkan dapat membantu para investor dalam mengambil keputusan terkait penanaman modal karena *financial distress* merupakan sinyal atau tanda kemungkinan terjadinya kebangkrutan (Setyowati & Sari Nanda, 2019).

3. Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

a. Definisi *Financial Distress*

Dalam buku yang berjudul *Financial Distress: Teori dan Perkembangannya dalam Konteks Indonesia*, Kristanti (2019) mengatakan bahwa *financial distress* merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami



kesulitan keuangan yang ditandai dengan penurunan laba yang berkepanjangan dan bahkan labanya menjadi negatif atau mengalami kerugian. *Financial distress* pada umumnya menyangkut hubungan antara dua pihak, yaitu kreditur dan debitur. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, terutama kewajiban lancarnya merupakan gambaran dari kondisi *financial distress* (Setyowati & Sari Nanda, 2019). Apabila kondisi tersebut terjadi secara berkepanjangan, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan atau likuidasi (Ratuela et al., 2022).

Brigham & Gapenski (1997) mendefinisikan *financial distress* menjadi beberapa tipe:

(1) *Economic failure*

Kegagalan ekonomi merupakan kondisi dimana pendapatan perusahaan tidak lagi dapat menutupi sejumlah biaya-biaya bahkan biaya modalnya. Perusahaan tetap dapat beroperasi sepanjang kreditur bersedia menyediakan modal serta mau menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar.

(2) *Business failure*

Business failure atau kegagalan bisnis adalah keadaan dimana ketika perusahaan menghentika operasi bisnisnya sehingga menyebabkan kerugian bagi pihak kreditur.

(3) *Technical insolvency*

Sebuah perusahaan dinyatakan dalam keadaan *technical insolvency* ketika tidak dapat memenuhi liabilitas jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Ketidakmampuan membayar kewajiban secara teknis menandakan kekurangan likuiditas. Kondisi ini bersifat sementara, dimana perusahaan mungkin dapat membayar kewajibannya dan tetap bertahan jika diberi waktu.

(4) *Insolvency in bankruptcy*

Insolvency in bankruptcy didefinisikan sebagai suatu kondisi dimana nilai buku hutang perusahaan lebih besar dari nilai pasar aset. Kondisi ini lebih berbahaya daripada insolvensi secara teknis karena umumnya, ini merupakan sinyal terjadinya *economic failure* dan bahkan dapat mengakibatkan likuidasi bisnis. Perusahaan yang dalam keadaan *insolvency in bankruptcy* tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

(5) *Legal bankruptcy*

Perusahaan dinyatakan bangkrut secara legal jika telah diajukan tuntutan secara resmi sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

b. Faktor Penyebab *Financial Distress*

Lizal (2002) mengklasifikasikan penyebab-penyebab *financial distress* dan dikenal dengan nama trinitas penyebab kesulitan keuangan. Berdasarkan trinitas penyebab kesulitan keuangan tersebut, terdapat tiga alasan yang memungkinkan mengapa perusahaan menjadi bangkrut, yaitu:

(1) *Neoclassical model*

Dalam model ini, kebangkrutan pada perusahaan disebabkan oleh alokasi sumber daya yang tidak tepat. Kasus restrukturisasi ini timbul ketika dalam kebangkrutan yang terjadi terdapat pengaturan atau campuran aset yang salah.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(2) *Financial model*

Keadaan dimana perusahaan memiliki struktur aset yang tepat, tetapi terdapat ketidaktepatan dalam struktur keuangan dan menyebabkan likuidasi. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan mampu bertahan dalam jangka waktu yang panjang, ia juga harus bangkrut dalam jangka waktu yang pendek.

(3) *Corporate governance model*

Pengalokasian aset serta struktur keuangan perusahaan telah diatur dengan baik, namun terdapat pengelolaan yang buruk yang menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Ketidakefisienan dalam menyelesaikan masalah tata kelola perusahaan mendorong perusahaan keluar dari pasar (*out of the market*).

c. **Indikator *Financial Distress***

SA 570 membahas tentang *going concern* yang berfokus pada kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Menurut (SA 570, 2021), terdapat kondisi atau peristiwa yang dapat menimbulkan keraguan signifikan atas kemampuan entitas dalam mempertahankan kelangsungan usahanya, yaitu sebagai berikut:

- (1) Tingkat liabilitas lancar yang tinggi.
- (2) Pinjaman yang akan jatuh tempo tanpa adanya kemungkinan untuk dilunasi; atau ketergantungan yang berlebihan pada pinjaman jangka pendek untuk mendanai aset jangka panjang.
- (3) Indikasi bahwa kreditor menarik dukungan keuangannya.
- (4) Arus kas operasi yang negatif, seperti yang tercermin melalui laporan keuangan historis atau prospektif.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

- (5) Rasio keuangan utama yang buruk.
- (6) Kerugian operasional yang signifikan atau penurunan besar dalam nilai aset yang digunakan dalam menghasilkan arus kas.
- (7) Dividen terhutang untuk waktu yang lama.
- (8) Ketidakmampuan dalam melunasi hutang yang jatuh tempo.
- (9) Ketidakmampuan dalam mematuhi ketentuan perjanjian pinjaman.
- (10) Perubahan ketentuan dalam transaksi dengan pemasok, dari transaksi kredit menjadi transaksi tunai saat pengiriman.
- (11) Ketidakmampuan untuk mendapatkan pendanaan untuk pengembangan produk baru yang esensial atau investasi esensial lainnya.

Kondisi diatas sering kali dapat diatasi oleh faktor-faktor lain. Misalnya, dampak ketidakmampuan suatu entitas dalam melunasi utang dapat diimbangi dengan rencana manajemen untuk menjaga arus kas yang cukup melalui cara alternatif, seperti penjualan aktiva, restrukturisasi utang, atau mendapatkan modal tambahan. Demikian pula, hilangnya pemasok utama dapat diatasi dengan adanya sumber pasokan alternatif yang memadai.

d. Dampak *Financial Distress*

Peningkatan hutang yang besar dapat menimbulkan kondisi kesulitan keuangan dan kemungkinan akan terjadinya kebangkrutan. Hal ini disebabkan karena ketidakmampuan dalam melunasi hutang tersebut hingga pada akhirnya perusahaan harus mengalami likuidasi (Fachrudin, 2008). Dampak kesulitan keuangan tersebut dipaparkan oleh Fachrudin (2008) sebagai berikut:



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

- (1) Risiko biaya kesulitan keuangan memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan yang meng-*offset* nilai pembebasan pajak (*tax relief*) atas kenaikan tingkat hutang.
- (2) Hubungan dan tingkat kepercayaan pemasok, pelanggan, pekerja hingga kreditor akan terganggu meskipun para manajer dapat menghindar dari terjadinya likuidasi pada masa-masa tersulit.
- (3) *Supplier* yang menyediakan barang maupun jasa secara kredit tentu akan lebih waspada, atau bahkan berhenti memasok sama sekali jika perusahaan dinilai tidak menunjukkan adanya pemulihan dalam waktu dekat.
- (4) *Customer* berkemungkinan untuk mengembangkan hubungan dengan *supplier* dan merencanakan sendiri produksi mereka dengan maksud akan ada keberlanjutan dari hubungan tersebut.
- (5) Situasi kesulitan keuangan memungkinkan terjadinya demotivasi kerja oleh karyawan karena adanya kekhawatiran mengenai masa depan perusahaan yang tidak pasti.
- (6) *Bank* serta pemberi pinjaman lain akan cenderung melihat dengan *prejudiced eye* atas pinjaman lanjutan yang diajukan oleh perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.
- (7) Manajemen merasa bahwa sebagian waktu mereka terbuang hanya untuk masalah likuiditas, sehingga hanya berfokus pada *cash flow* jangka pendek dan bukan pada kesejahteraan pemegang saham jangka panjang.
- (8) Kondisi *financial distress* menimbulkan biaya langsung dan biaya tidak langsung.
 - (a) Biaya langsung

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Biaya langsung adalah biaya yang dikeluarkan sehubungan dengan *financial distress*. Contoh biaya yang dimaksud adalah *fee* pengacara, *fee* akuntan, *fee* pengadilan, dan tenaga profesional lainnya untuk melakukan restrukturisasi keuangannya yang kemudian dilaporkan kepada kreditur, bunga yang dibayarkan oleh perusahaan untuk pinjaman selanjutnya dan biasanya jauh lebih mahal, serta beban administrasi.

(b) Biaya tidak langsung

Biaya ini biasanya secara tidak langsung keluar dalam bentuk kas. Contoh biaya ini meliputi *lost sales*, *lost profits*, *lost goodwill*, penjualan aset dengan harga yang sangat rendah, mengurangi penjualan kredit dan tingkat persediaan, kehilangan proyek baru karena manajemen berkonsentrasi pada penyelesaian kesulitan keuangan dalam jangka pendek, dan biaya tidak langsung lainnya.

e. Pengukuran *Financial Distres*

Terdapat beberapa model yang dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* menurut Ratuela et al. (2022) adalah sebagai berikut:

(1) **Model Altman Z-Score**

Model prediksi kesulitan keuangan ini pertama kali diperkenalkan pada tahun 1968 oleh Edward I. Altman melalui identifikasi terhadap variabel-variabel dalam rasio keuangan (Ratuela et al., 2022). Dalam menyusun model Z, *sample* yang digunakan melibatkan 66 perusahaan yang terdiri dari 33 perusahaan manufaktur yang bangkrut dan 33 perusahaan dengan lini industri yang sama dan tidak mengalami kebangkrutan pada periode 1960 sampai 1965. Altman menciptakan model kebangkrutan yang pertama



melalui penelitian terhadap variabel dan sampel yang dipilih. Persamaan model pertama ini ditujukan untuk perusahaan publik manufaktur (Ratuela et al., 2022). Persamaan tersebut dinyatakan dalam bentuk sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Keterangan:

Z = Overall index of bankruptcy

X_1 = Working Capital dibagi Total Assets (WCTA)

X_2 = Retained Earnings dibagi Total Assets (RETA)

X_3 = EBIT to Total Assets

X_4 = Market Value of Equity to Book Value of Total Debt

X_5 = Sales dibagi Total Assets

Memiliki nilai kriteria sebagai berikut:

$Z < 1,81$ = Perusahaan digolongkan mengalami *financial distress*

$1,81 < Z < 2,99$ = Perusahaan digolongkan dalam kategori *grey area*

$Z > 2,99$ = Perusahaan digolongkan dalam zona aman

Altman merumuskan kembali model pertama dan dikenal sebagai *Z-Score Revisi*. Revisi yang dilakukan merupakan bentuk penyesuaian agar model ini dapat digunakan untuk perusahaan *private*. Altman mengganti variabel *market value of equity* pada X_4 menjadi *book value of equity*. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan status non-publik tidak mempunyai harga pasar untuk ekuitasnya (Ayubi, Permata, dan Mukri, 2022). *Z-Score revise* dinyatakan dalam bentuk sebagai berikut:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

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

Keterangan:

Z'' = Overall index of bankruptcy

X_1 = Working Capital / Total Assets

X_2 = Retained Earnings / Total Assets

X_3 = Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets

X_4 = Book Value of Equity / Book Value of Total Debt

X_5 = Sales / Total Assets

Memiliki nilai kriteria sebagai berikut:

$Z' < 1,23$ = Perusahaan termasuk dalam kategori *financial distress*

$1,23 < Z' < 2,90$ = Perusahaan berada dalam kategori *grey area*

$Z' > 2,90$ = Perusahaan tergolong dalam kategori sehat

Dalam perkembangannya, Altman melakukan modifikasi atas model yang telah dibuat. Altman memodifikasai dengan melakukan eliminasi terhadap variabel X_5 sehingga persamaan tersebut dapat digunakan di semua perusahaan. Variabel X_5 yang dimaksud adalah *sales* dibagi *total asset*. Rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda pada setiap perusahaan (Ayubi et al., 2022). Persamaan model Altman Z-Score modifikasi adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

Z'' = Overall index of bankruptcy



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

X_1 = Working Capital to Total Assets

X_2 = Retained Earnings to Total Assets

X_3 = Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets

X_4 = Book Value of Equity to Book Value of Total Debt

Memiliki nilai kriteria sebagai berikut:

$Z'' < 1,10$ = Perusahaan tergolong dalam kategori *financial distress*

$1,1 < Z'' < 2,60$ = Perusahaan tergolong dalam kategori *grey area*

$Z'' > 2,60$ = Perusahaan tergolong dalam kategori sehat

(2) Model Grover G-Score

Model Grover merupakan hasil pengembangan dari model milik Altman yang dikemukakan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 2001. Model ini diciptakan dari serangkaian penelitian yang dilakukan oleh Grover dengan menambahkan 13 rasio keuangan baru (Patmawati, Hidayat, Farhan 2020). Model yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$G = 1,650 X_1 + 3,404 X_2 - 0,016 ROA + 0,057$$

Keterangan:

G = Bankruptcy index

X_1 = Working Capital to Total Assets

X_2 = Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets

ROA = Net Income to Total Assets



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Memiliki nilai kriteria sebagai berikut:

$G \leq -0,02$ = Perusahaan dikategorikan bangkrut

$-0,02 \leq G \leq 0,01$ = Perusahaan berada pada posisi abu-abu

$G \geq 0,01$ = Perusahaan dikategorikan sehat

(3) Model Springate S-Score

Pada tahun 1978 Gordon L.V Springate melakukan studi dan menghasilkan model prediksi *financial distress* dengan mengikuti prosedur model Altman Z-Score. Springate memutuskan untuk menggunakan 4 dari 19 rasio keuangan yang ada (Masdiantini & Warasniasih, 2020). Persamaan yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan:

S = Indikasi kebangkrutan

A = *Working Capital to Total Assets*

B = *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

C = *Earnings Before Tax to Current Liabilities*

D = *Sales to Total Assets*

Memiliki nilai kriteria sebagai berikut:

$S < 0,862$ = Perusahaan berada dalam kategori bangkrut

$S > 0,862$ = Perusahaan berada dalam kategori sehat



(4) Model Zmijewski X-Score

Mark E. Zmijewski mempopulerkan model prediksi kebangkrutan yang dikenal dengan model Zmijewski pada tahun 1984. Model Zmijewski X-Score adalah bentuk persamaan yang menggunakan analisis rasio yang mengukur kinerja, *leverage*, dan *liquidity* suatu perusahaan dalam menentukan tingkat kesulitan keuangan (Ningsih & Permatasari, 2019). Zmijewski berhasil mengembangkan model persamaan sebagai berikut:

$$X = -4,3 - 4,5X^1 + 5,7X^2 + 0,004X^3$$

Keterangan:

X = Hasil pengukuran metode X-Score

X_1 = *Net Income/Total Assets (Return on Asset)*

X_2 = *Total Liabilities/Total Assets (Debt Ratio)*

X_3 = *Current Assets/Current Liabilities (Current Ratio)*

Memiliki nilai kriteria sebagai berikut:

$X > 0$ = Perusahaan diklasifikasikan bangkrut

$X < 0$ = Perusahaan diklasifikasikan non-bangkrut

4. Leverage

Rasio *leverage* yang sering juga disebut sebagai rasio solvabilitas ini, merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana kegiatan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



operasional suatu perusahaan didanai menggunakan utang dan akan timbul kewajiban yang harus dipenuhi berikut dengan bunganya (Faldiansyah et al., 2020). Selain itu, Faldiansyah et al. (2020) juga mengatakan bahwa rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya seumpama perusahaan dilikuidasi.

Kasmir (2018) menyatakan bahwa rasio *leverage* berfungsi sebagai pengukur terkait aktiva perusahaan yang didanai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Dalam arti yang lebih luas, rasio solvabilitas dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya apabila perusahaan dibubarkan atau mengalami likuidasi. Terdapat beberapa alat ukur menurut Kasmir (2018) dalam rasio *leverage* yaitu sebagai berikut:

(1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

(2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

(3) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

$$LTDtER = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

(4) *Times Interest Earned* (TIE)

$$TIE = \frac{EBIT}{\text{Interest}}$$

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(5) *Fixed Charge Coverage (FCC)*

$$FCC = \frac{EBT + Interest + Lease}{Interest + Lease}$$

5. **Sales Growth**

Kapabilitas suatu perusahaan dalam mempertahankan posisi perekonomiannya ditengah pertumbuhan ekonomi serta industri tergambar melalui *growth ratio* menurut Kasmir (2018). Rasio pertumbuhan penjualan dapat dipergunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan terkait peningkatan penjualan dari tahun ke tahun (Amanda & Tasman, 2019). Peningkatan tersebut dapat tercermin baik melalui *volume* penjualan ataupun frekuensi.

Fauzi & Suhadak (2015) mengatakan bahwa *sales growth* merupakan gambaran nyata atas perubahan penjualan dari waktu ke waktu. Perubahan tersebut dapat bergerak ke arah yang positif maupun negatif. Subagyo, Pakhpahan, Budiman, dan Prasetya (2022) memproksikan *sales growth* sebagai berikut:

$$SG = \frac{Sales_x - Sales_{x-1}}{Sales_{x-1}} \times 100\%$$

6. **Likuiditas**

Liquidity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya secara tepat waktu atau pada saat ditagih (Kasmir, 2018). Likuiditas memanfaatkan aktiva lancar perusahaan dalam menutupi kewajiban lancarnya (Septiani & Dana, 2019). Perusahaan dikatakan likuid jika perusahaan berhasil menyelesaikan kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo, namun jika perusahaan tidak berhasil menyelesaikan kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dinyatakan tidak likuid. Kasmir (2018) menyebutkan rasio likuiditas dapat dicerminkan melalui persamaan berikut:

(1) *Current Ratio*

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

(2) *Quick Ratio* atau *Acit Test Ratio*

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

(3) *Cash Ratio*

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Bank}}{\text{Current Liabilities}}$$

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

1.	Nama Peneliti	Bambang Sugiharto, Trisandi Eka Putri, & Risa Masyuniar Nur'alim
	Judul Penelitian	<i>The Effect of Liquidity, Leverage, and Sales Growth on Financial Distress with Profitability as Moderating Variables (Case Study of Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2017 – 2019)</i>
	Tahun Penelitian	2021



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	Variabel Dependen	<i>Financial distress</i>
	Variabel Independen	- Likuiditas - <i>Leverage</i> - <i>Sales Growth</i>
	Variabel Moderasi	Profitabilitas
	Kesimpulan	- Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Sales growth</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. - Profitabilitas mampu memperlemah pengaruh likuiditas terhadap <i>financial distress</i>. - Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap <i>financial distress</i>. - Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh <i>sales growth</i> terhadap <i>financial distress</i>.
2.	Nama Peneliti	Subagyo, Yunus Pakpahan, Felix Budiman, & Wahyu Prasetya

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Ditarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG. 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.	Judul Penelitian	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> dan <i>Sales growth</i> terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur di BEI Sebelum dan Sesudah Covid
	Tahun Penelitian	2022
	Variabel Dependen	<i>Financial distress</i>
	Variabel Independen	- Likuiditas - <i>Leverage</i> - <i>Sales Growth</i>
	Kesimpulan	- Likuiditas signifikan berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> sebelum dan sesudah pandemi Covid-19. - <i>Leverage</i> tidak signifikan berpengaruh pada saat sebelum pandemi Covid-19. Namun, signifikan berpengaruh positif pada saat sesudah pandemi Covid-19 terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Sales growth</i> signifikan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.

3.	Nama Peneliti	Siti Muntahanah, Novanda Nur Huda, & Endang Sri Wahyuningsih
	Judul Penelitian	Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Likuiditas Terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan <i>Consumer</i>



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang		Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019
	Tahun Penelitian	2021
	Variabel Dependen	<i>Financial distress</i>
	Variabel Independen	- Profitabilitas - <i>Leverage</i> - Likuiditas
	Kesimpulan	- Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap <i>financial distress</i>. - Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>.

4.	Nama Peneliti	Tirza Chrissentia & Julianti Syarief
	Judul Penelitian	Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Firm Age</i> , Dan Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Financial Distress</i> (Pada Perusahaan Jasa Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)
	Tahun Penelitian	2018
	Variabel Dependen	<i>Financial distress</i>

1. Ditaring mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	Variabel Independen	- Profitabilitas - <i>Leverage</i> - Likuiditas - <i>Firm Age</i> - Kepemilikan Institusional
	Kesimpulan	- Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>. - Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Firm Age</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. - Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.

5.	Nama Peneliti	Yola Amanda & Abel Tasman
	Judul Penelitian	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Sales Growth</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017
	Tahun Penelitian	2019



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	Variabel Dependen	<i>Financial distress</i>
	Variabel Independen	- Likuiditas - <i>Leverage</i> - <i>Sales Growth</i> - Ukuran Perusahaan
	Kesimpulan	- Likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Sales growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>. - Ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap <i>financial distress</i>.

6.	Nama Peneliti	Widhy Setyowati & Nadya Ratna Nanda Sari
	Judul Penelitian	Pengaruh Likuiditas, <i>Operating Capacity</i> , Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2017)
	Tahun Penelitian	2019



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	Variabel Dependen	<i>Financial distress</i>
	Variabel Independen	- Likuiditas - <i>Operating Capacity</i> - Ukuran Perusahaan - Pertumbuhan Penjualan
	Kesimpulan	- Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Operating capacity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. - Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.

7.	Nama Peneliti	Wiwi Idawati & Aditya Kusuma Wardhana
	Judul Penelitian	<i>Analysis of Financial Distress with Profitability as Moderation Variable</i>
	Tahun Penelitian	2021
	Variabel Dependen	<i>Financial distress</i>
	Variabel Independen	- Likuiditas - <i>Leverage</i> - <i>Operating Capacity</i>



	Variabel Moderasi	Profitabilitas
	Kesimpulan	- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Operating capacity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. - Profitabilitas mampu memperlemah pengaruh likuiditas terhadap <i>financial distress</i>. - Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>financial distress</i>. - Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh <i>operating capacity</i> terhadap <i>financial distress</i>.

8.	Nama Peneliti	Fitria Marlistiara Sutra & Rimi Gusliana Mais
	Judul Penelitian	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Financial Distress</i> dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017
	Tahun Penelitian	2019
	Variabel Dependen	<i>Financial distress</i>

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	Variabel Independen	- Profitabilitas - Likuiditas - <i>Leverage</i> - <i>Operating Capacity</i> - <i>Sales Growth</i>
	Kesimpulan	- Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. - Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Leverage</i> tidak berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Operating capacity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. - <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.

9.	Nama Peneliti	Dita Maretha Rissi1 & Lisa Amelia Herman
	Judul Penelitian	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, <i>Financial Leverage</i> , dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> .
	Tahun Penelitian	2021
	Variabel Dependen	<i>Financial distress</i>



Variabel Independen © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)	- Likuiditas - Profitabilitas - <i>Financial Leverage</i> - Arus Kas Operas
Kesimpulan	- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i>. - Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> - <i>Financial leverage</i> berpengaruh positif terhadap kondisi <i>financial distress</i>. - Arus kas tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i>.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Rasio *leverage* diyakini memiliki kemampuan prediktif dimana dapat mengantisipasi masalah keuangan yang mungkin dialami suatu perusahaan melalui kemampuannya dalam memenuhi kewajibannya (Adawiyah, Gumelar, Krismonica & Hasanah 2022). *Leverage ratio* yang tinggi menimbulkan risiko keuangan yang tinggi. Risiko tersebut timbul karena perusahaan harus menanggung besarnya pokok beserta bunga yang dihasilkan dari pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan (Chrissentia & Syarief, 2018).



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Agent berperan dalam pengambilan keputusan terkait pendanaan dari pihak ketiga, tentunya *agent* harus bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan sesuai dengan teori agensi. Utami & Taqwa (2023) menjelaskan bahwa jika perusahaan mengalami kondisi *extreme leverage*, maka perlu dipertanyakan apakah terdapat kesalahan dalam pengambilan keputusan atau *agent* dengan sengaja bertindak dengan mementingkan diri sendiri. Selain itu, semakin besar tingkat *leverage* suatu perusahaan maka beban bunga yang ditanggung juga semakin besar. Ketika aset yang dimiliki perusahaan tidak mampu menjamin hutang yang ada, perusahaan memiliki resiko gagal bayar yang tinggi dan menyebabkan adanya kecenderungan mengalami kesulitan keuangan. Sesuai dengan teori sinyal dapat disimpulkan bahwa kondisi *extrem leverage* memberi sinyal atau informasi dimana perusahaan sedang dalam kondisi yang kurang baik (Rissi & Herman, 2021). Besarnya pendanaan yang diterima perusahaan dari hutang, maka semakin besar pula kewajiban perusahaan dalam melunasi hutang tersebut. Sehingga ketika *leverage* menunjukkan nilai yang tinggi maka nilai *financial distress* menunjukkan nilai yang rendah. Rendahnya nilai *financial distress* mencerminkan bahwa perusahaan dikategorikan bangkrut, maka dapat dinyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Sugiharto, Putri, dan Nur'alim (2021) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, hal ini dikarenakan tingginya rasio *leverage* mengharuskan perusahaan membayar kewajiban yang lebih besar dengan adanya resiko gagal bayar sehingga perusahaan terindikasi *financial distress*. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muntahanah et al. (2021), Chrissentia dan Syarief (2018), Amanda

dan Tasman (2019), Idawati dan Wardhana (2021), Sutra dan Mais (2019) serta Rissi dan Herman, (2021).

C Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

2. Pengaruh *Growth of Sales* terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan penjualan menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan angka penjualan atas hasil produksinya, baik dengan meningkatkan volume penjualan maupun frekuensi penjualannya (Setyowati & Sari Nanda, 2019). Perusahaan dengan *growth of sales* yang baik dari tahun ke tahun dinilai mampu mempertahankan posisi ekonomi dan usahanya ditengah pertumbuhan ekonomi yang terjadi (Sugiharto et al., 2021).

Pertumbuhan penjualan yang meningkat akan membuat kemungkinan terjadinya *financial distress* suatu perusahaan semakin menurun. Berdasarkan teori agensi, tanggungjawab *agent* dalam melakukan tugasnya salah satunya terpancar melalui pengelolaan terhadap kegiatan operasional dalam menghasilkan laba. Pengelolaan yang baik oleh *agent* dapat menciptakan pertumbuhan penjualan yang tinggi (Utami & Taqwa, 2023). Selain itu, pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat membantu manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan dan memastikan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang cukup untuk untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Sesuai dengan teori sinyal, hal tersebut dapat menjadi sinyal bagi para investor dan kreditur karena *sales growth* yang tinggi akan membawa perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* karena penjualan yang terus meningkat dari periode sebelumnya sehingga dapat mempengaruhi aset, laba, serta hutang perusahaan (Sutra & Mais, 2019). Sehingga ketika *sales growth* menunjukkan nilai yang tinggi maka nilai *financial distress* juga menunjukkan nilai yang tinggi.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tingginya nilai *financial distress* mencerminkan bahwa perusahaan dikategorikan sehat, maka dapat dinyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Sugiharto et al. (2021), disimpulkan bahwa apabila penjualan perusahaan mengalami peningkatan maka risiko *financial distress* akan semakin kecil karena perusahaan mampu mempertahankan kondisi ekonominya dalam keadaan baik. Penelitian ini didukung oleh Subagyo et al. (2022), Amanda dan Tasman (2019), Setyowati dan Sari Nanda (2019), dan Rasyid dan Kembery (2023)

3. Pengaruh *Liquidity* terhadap *Financial Distress*

Likuiditas suatu perusahaan diukur melalui kapasitas perusahaan dalam mengkonversi aset menjadi uang tunai. Uang tunai merupakan aset lancar yang paling likuid yang dapat digunakan dalam memenuhi kewajiban perusahaan. Ketika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dinyatakan likuid (Chrissentia & Syarief, 2018).

Pengendalian yang baik diperlukan dalam mempertahankan kegiatan dan keberlangsungan operasional perusahaan agar terhindar dari kondisi *financial distress*. Menurut teori agensi, manajer (agen) memiliki mandat untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangannya. Melalui rasio likuiditas, manajer dapat memantau kinerja perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi liabilitas jangka pendeknya dengan baik, maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Ketika perusahaan tidak memiliki aktiva yang cukup dalam

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

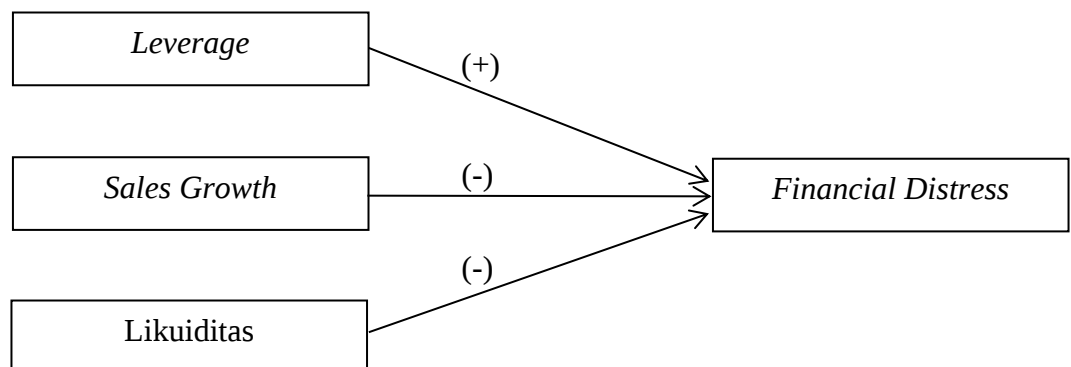


melunasi liabilitasnya, perusahaan mengalami kondisi penurunan keuangan dan dikhawatirkan akan mengalami *financial distress* (Setyowati & Sari Nanda, 2019). Selain itu, melalui *signalling theory* dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi investor dan kreditur (Muntahanah et al., 2021). Sehingga ketika likuiditas menunjukkan nilai yang tinggi maka nilai *financial distress* juga menunjukkan nilai yang tinggi. Tingginya nilai *financial distress* mencerminkan bahwa perusahaan dikategorikan sehat, maka dapat dinyakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan penelitian milik Chrissentia & Syarief, (2018) menunjukan hasil bahwa tingginya likuiditas menunjukan perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya sehingga memperkecil kemungkinan terjadinya resiko gagal bayar dan terhindar dari *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sugiharto et al., 2021), (Muntahanah et al., 2021), (Setyowati & Sari Nanda, 2019) dan (Sutra & Mais, 2019).

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



D. Hipotesis Penelitian

C Berdasarkan uraian pada kerangka pemikiran di atas, peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha₁ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Ha₂ : *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Ha₃ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.