

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Teori

Kajian teori memaparkan beberapa teori-teori yang mendukung hipotesis serta hasil analisis penelitian. Kajian teori merupakan suatu argumentasi yang digunakan sebagai pedoman dalam pemecahan permasalahan dalam analisis peneliti.

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Pertama kali teori sinyal ini diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa sinyal memberikan berupa suatu potongan informasi dari pihak pemilik informasi yang dapat dimanfaatkan secara relevan oleh pihak pengguna informasi. Teori sinyal memberikan sinyal informasi dari pemilik perusahaan kepada pengguna informasi mengenai kinerja yang dilakukan manajemen sehingga dapat terlihat apakah perusahaan dapat mencapai target kinerja atau tidak mencapai kinerja.

Birgham dan Houston (2014:184) menerangkan bahwa teori sinyal merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk kepada investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa depan. Informasi sebuah perusahaan sangat diperlukan oleh pihak investor dan para pelaku bisnis sebagai analisis untuk mengambil keputusan investasi. Sinyal yang diungkapkan bisa berupa sinyal positif ataupun sinyal negatif. Sinyal positif

merupakan sinyal yang diberikan dari perusahaan yang mempunyai *profit* yang bagus sehingga perusahaan dengan sinyal positif tersebut bisa menjadi bahan pertimbangan investor untuk berinvestasi karena sinyal tersebut memberikan pertanda bahwa perusahaan masih mampu menyelesaikan kewajiban-kewajibannya. Hal positif dalam teori sinyal dimana perusahaan memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Akan tetapi jika sinyal mengarah ke negatif, hal ini memberikan isyarat bahwa perusahaan sedang mengalami penurunan *profit* sehingga perlu dianalisa kembali apakah sinyal negatif dari perusahaan tersebut dapat mengarah ke kondisi *financial distress*.

Teori sinyal dapat mendorong perusahaan dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Pada dasarnya terdapat perbedaan informasi antara perusahaan dan pihak eksternal, dimana perusahaan lebih mengetahui informasi kondisi sekarang dan masa depan perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Agar kinerja perusahaan dapat dinilai bagus oleh pihak eksternal, maka perusahaan berusaha memberikan sinyal berupa informasi yang positif seperti dengan memberikan sinyal berupa informasi laporan keuangan yang terpercaya dan mencerminkan masa depan yang menguntungkan.

2.1.2 Struktur Modal

1) Pengertian Struktur Modal

Menurut Riyanto (2010), Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal sebagai pembanding ketika perusahaan membutuhkan pendanaan dalam anggaran yang telah disusun apakah menggunakan hutang, modal, atau dengan menerbitkan saham.

Komponen dari struktur modal terdiri dari :

a) Modal sendiri

Yaitu modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tidak memiliki batasan waktu dan dapat digunakan sebagai modal kegiatan perusahaan. Modal sendiri dari pihak internal bersumber dari *retained earning*. Sedangkan modal dari pihak eksternal bersumber dari saham preferen dan saham biasa.

b) Laba ditahan

Yaitu modal yang berasal dari sebagian laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham melainkan digunakan kembali untuk kegiatan perusahaan (*retained earning*).

c) Hutang

Yaitu modal dari pendanaan yang bersumber dari pinjaman pihak ketiga perusahaan maupun pihak luar yang berkepentingan langsung dengan kegiatan perusahaan.

2.1.3 Teori Modigliani dan Miller

Franco Modigliani dan Merton H. Miller memulai teori struktur modal pada tahun 1958. Teori tersebut menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas. Inti dari teori ini adalah tidak ada rasio hutang yang optimal dan rasio hutang tidak menjelaskan nilai perusahaan. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah tidak ada pajak, tidak ada simetri informasi, dan tidak ada biaya transaksi.

1) Teori *Pecking Order*

Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa (2016) menjelaskan bahwa teori *Pecking Order* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Teori *Pecking Order* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang menghasilkan keuntungan umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena mencapai target *Debt to Equity Ratio* (DER) yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit.

Untuk mengembangkan bisnisnya, perusahaan pada umumnya membutuhkan modal sebagai pendanaan yang salah satunya diperoleh dari hutang. Sebelum perusahaan memutuskan untuk melakukan pinjaman hutang untuk pendanaan, perusahaan harus menganalisa terlebih dahulu apakah pendanaan tersebut hutang untuk mengetahui kemampuan dalam pembayaran kewajiban yang timbul. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan

masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya melakukan pinjaman. Perusahaan yang memiliki keuntungan sedikit akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena tidak mencukupinya dana untuk operasional maupun pengembangan.

2) Teori *Trade-off*

Teori *Trade-off* menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal (Kaaro dalam Tunisia 2016). Semakin besar hutang yang digunakan akan semakin tinggi nilai perusahaan. Pada Teori *Trade-off* perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan atau *financial distress*. Biaya *financial distress* ini merupakan biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Teori *Trade-off* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya *financial distress*, tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). Dengan teori *Trade-off* manajer perusahaan dapat melakukan penghematan pajak dan biaya *financial distress* dalam menentukan struktur modal.

2.1.4 Laporan Keuangan

1) Pengertian Laporan Keuangan

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam PSAK No. 1 tahun 2015 (2015:1) menjelaskan bahwa laporan keuangan adalah suatu penyajian yang terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan merupakan suatu alat informasi keuangan perusahaan pada periode tertentu yang terdiri dari laporan kekayaan perusahaan atau Balance Sheet, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan laporan catatan atas laporan keuangan.

Menurut Farid dan Susanto (2011:2) menerangkan laporan keuangan merupakan informasi yang dapat memberikan bantuan kepada pengguna untuk mengambil keputusan yang bersifat finansial. Laporan keuangan terdiri dari :

a) Laporan *Balance Sheet*

Laporan ini berisikan informasi mengenai posisi aset, kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan dalam periode satu tahun.

b) Laporan *Profit and Loss*

Laporan ini menginformasikan pendapatan serta biaya-biaya operasional yang dilakukan selama satu periode serta menginformasikan keuntungan ataupun kerugian dari kegiatan operasional perusahaan.

c) Laporan *Cashflow*

Laporan ini menginformasikan mengenai perputaran kas mulai dari penerimaan kas dan pengeluaran kas pada satu periode.

d) Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan yang timbul atas terjadinya transaksi dengan pemilik termasuk mempengaruhi jumlah investasi, perhitungan deviden, dan transaksi lainnya yang mendistribusikan ke pemilik modal selama satu periode.

2) Tujuan Laporan Keuangan

Berdasarkan penjelasan dari Kasmir (2013:10) bahwa laporan keuangan memiliki tujuan yaitu untuk:

- a) Memberikan informasi mengenai jenis dan jumlah asset yang dimiliki perusahaan pada saat ini.
- b) Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban serta modal yang dimiliki perusahaan pada saat ini.
- c) Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh pada suatu periode tertentu.
- d) Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam suatu periode tertentu.
- e) Memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap asset, kewajiban dan modal perusahaan.
- f) Memberikan informasi tentang kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode.
- g) Memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan.

2.1.5 Analisis Rasio Keuangan

Rasio adalah suatu rumusan yang disusun secara sistematis dari hubungan atau korelasi antara suatu jumlah dengan jumlah tertentu lainnya. Menurut Sofyan (2010:297) rasio keuangan yaitu nilai yang didapatkan dari hasil perbandingan dari satu akun laporan keuangan dengan akun lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan.

Kasmir (2018:104) menjelaskan bahwa rasio keuangan merupakan suatu kegiatan membandingkan angka-angka yang ada di dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan merupakan sebuah alat untuk manajemen dalam menganalisa laporan keuangan serta menilai kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat menunjukkan kelemahan atau kekuatan yang dihadapi perusahaan secara finansial. Jika informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan diketahui oleh pihak manajemen perusahaan, maka top level manajemen akan lebih mudah dalam mengarahkan atau mengambil keputusan-keputusan keuangan perusahaan yang sangat penting bagi masa depan perusahaan.

Rasio keuangan digunakan untuk menganalisis beberapa aspek tertentu di perusahaan dan biasanya diklasifikasikan menjadi aspek likuiditas, aspek leverage, aspek profitabilitas dan rasio nilai pasar.

1) Rasio Likuiditas

Menurut Munawir (2010:31) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus dipenuhi tepat waktu. Indikator yang biasa digunakan dalam rasio likuiditas yaitu *Current Ratio*.

Berdasarkan Kasmir (2018:134) *Current Ratio* diukur dengan membandingkan antara aset lancar dengan hutang lancar atau hutang jangka pendek. Rumus dari *Current Assets* sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Sumber: Kasmir (2018)

2) Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* bertujuan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Menurut Kasmir (2018:157) rasio *leverage* atau biasa disebut dengan rasio *solvabilitas* bisa digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. *Debt to Equity Ratio* (DER) salah satu indikator rasio *leverage* yang diukur dengan cara membandingkan total hutang dengan total modal yang dimiliki. Rumus DER sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber: Kasmir (2018)

3) Rasio Profitabilita

Menurut Sartono dalam Fatmawati (2015) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri.

Profitabilitas sebuah perusahaan dapat diukur dari tingkat pengembalian laba bersih dari modal yang diinvestasikan (*Return on Equity*). Seberapa besar manajemen perusahaan dapat mengelola modal yang diinvestasikannya untuk dapat

menghasilkan laba pada suatu periode. *Return on Equity* (ROE) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan modal. Nilai rasio ROE yang lebih tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan lebih efektif mengelola modalnya dalam menghasilkan laba yang lebih besar sehingga perusahaan tersebut terhindar dari kondisi *financial distress*. Rumus dari *Return on Equity* (ROE) yaitu:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

Sumber: Sartono dalam Fatmawati (2015)

4) Rasio Pertumbuhan (*Sales Growth*)

Rasio pertumbuhan berfungsi untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya dalam satu periode. Menurut Fahmi (2013:127) rasio pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan penjualan tahun ini dikurangkan penjualan tahun lalu. Rumus pertumbuhan penjualan sebagai berikut :

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales (t)} - \text{Sales (t-1)}}{\text{Sales (t-1)} \times 100}$$

Sumber: Fahmi (2013)

2.1.6 *Financial Distress*

2.1.6.1 Pengertian *Financial Distress*

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* adalah ketika kondisi keuangan suatu perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis.

Hanifah (2013) menyatakan bahwa indikator *financial distress* dimana ketika perusahaan sedang mengalami tren kesulitan likuiditas yang dapat dilihat dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Dengan kata lain bahwa *Financial distress* adalah suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan, khususnya terkait likuiditas keuangan sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan operasional bisnisnya dengan baik dan juga perusahaan tidak bisa lagi memenuhi kewajibannya. Tentunya kondisi demikian menjadi satu isyarat kepada manajemen dan investor bahwa kondisi perusahaan sedang tidak sehat sehingga dibutuhkan strategi yang tepat dalam menghadapi kondisi demikian.

2.1.6.2 Faktor-Faktor Penyebab *Financial Distress*

Faktor-faktor yang menjadi penyebab kebangkrutan pada suatu perusahaan yaitu diantaranya:

- 1) Faktor umum, yaitu faktor sektor ekonomi, sektor sosial, sektor teknologi, sektor pemerintah.
- 2) Faktor eksternal perusahaan, yaitu faktor sektor pelanggan, sektor pemasok, sektor pesaing.
- 3) Faktor internal perusahaan, yaitu merupakan hasil dari keputusan dan kebijakan top level manajemen perusahaan yang tidak tepat sehingga tidak mencapai target.

2.1.6.3 Model Altman Z-Score

Kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan sebenarnya dapat diprediksi oleh manajemen dengan menggunakan indikator yaitu indikator internal dan indikator eksternal. Indikator internal berasal dari dalam perusahaan yaitu bisa menggunakan kondisi arus kas perusahaan, akuntansi laporan keuangan atau tren bisnis perusahaan. Sementara pada indikator eksternal perusahaan bisa digunakan berupa kondisi makro ekonomi, pasar keuangan, serta informasi dari pihak eksternal, seperti supplier, dealer dan lain sebagainya.

Secara teori keuangan terdapat beberapa model perhitungan yang dapat digunakan dalam analisis memprediksikan *financial distress* diantaranya yaitu model Altman (Z-Score), Springate (S-Score), Zmijewski (X-Score), dan Grover (G-Score). Dari keempat model tersebut, Model Altman Z-Score (1968) merupakan salah satu model *Multiple Discriminant Analysis* yang dinilai lebih akurat yang mampu memperoleh tingkat ketepatan data prediksi sebesar 95% untuk data satu tahun sebelum kebangkrutan dan 72% untuk data dua tahun sebelum kebangkrutan.

Rumus Altman Z-Score menggunakan lima rasio keuangan yang dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress* atau yang tidak mengalaminya.

1) *Working Capital to Total Assets*

Dalam rasio *working capital to total assets* terdapat dua komponen keuangan yaitu nilai modal kerja dan nilai total aset perusahaan. *Working ratio to total assets* merupakan rasio yang dapat menilai kemampuan likuiditas dari total

asset dan modal kerja yang dimiliki perusahaan pada suatu periode. Dalam mendeteksi kondisi *financial distress*, rasio ini dapat mengindikasikan batas kemampuan likuiditas perusahaan seperti ketersediaan kas, nilai hutang yang tinggi, utilitas modal kerja yang menurun dan sebagainya yang dapat menjadi penyebab terjadinya kondisi *financial distress*. Berikut rumus rasio *working capital to total assets*:

$$\text{Working Capital to Total Assets} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Hanafi (2010)

2) *Retained Earning / Total Assets*

Rasio *retained earning to total assets* terdiri dari dua komponen yaitu laba ditahan dan total aset perusahaan dalam satu periode. Rasio *retained earning to total assets* digunakan untuk melihat seberapa besar keuntungan yang didapat perusahaan jika dibandingkan dengan perputaran aset operasional perusahaan.

Rumus rasio *retained earnings to total assets* sebagai berikut:

$$\text{Retained Earnings to Total Assets} = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Hanafi (2010)

3) *Earning Before Interest Tax (EBIT) to Total Assets*

Earning before interest tax merupakan hasil bersih keuntungan sebelum bunga dan pajak. Jadi rasio ini mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan pada perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan bagi pihak internal

maupun eksternal perusahaan atau rasio ini disebut sebagai rasio profitabilitas.

Rumus rasio *earning before interest tax (EBIT) to total assets* sebagai berikut :

$$\text{EBIT to Total Assets} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Hanafi (2010)

4) *Market Value to Total Assets*

Rasio *market value to total assets* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki perusahaan sehingga rasio ini disebut sebagai rasio aktivitas. Rasio ini juga mengukur jaminan yang diberikan perusahaan atas hutang melalui aset yang dimiliki perusahaan. Berikut rumus rasio *market value to total assets*:

$$\text{Market Value to Total Assets} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Debt}}$$

Sumber: Hanafi (2010)

5) *Sales to Total Assets*

Rasio *sales to total assets* termasuk rasio aktivitas, karena rasio ini merupakan rasio yang menghitung seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan aset yang dimiliki. Rumus rasio ini sebagai berikut:

$$\text{Sales to Total Assets} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber : Hanafi (2010)

Kelima rasio diatas digabungkan menjadi rumus *Altman Z-Score* (1968) yang dapat memprediksikan *financial distress* sebuah perusahaan. Rumus tersebut sebagai berikut:

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

Sumber: Altman (1968)

Keterangan:

$X_1 = \text{Working capital} / \text{total asset}$

$X_2 = \text{Retained earning} / \text{total asset}$

$X_3 = \text{EBIT} / \text{total asset}$

$X_4 = \text{Market value equity} / \text{total liabilities}$

$X_5 = \text{Sales} / \text{total asset}$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan oleh nilai *Z-Score* dengan interpretasi sebagai berikut :

- a) Jika nilai *Z-Score* $< 1,81$, maka perusahaan berpotensi bangkrut
- b) Jika nilai *Z-Score* $1,81 < Z < 2,99$, maka perusahaan pada *grey area*
- c) Jika nilai *Z-Score* $> 2,99$ maka perusahaan sehat

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu telah membahas mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan *sales growth* terhadap *financial distress* yang dirangkum oleh penulis pada tabel dibawah ini. Terdapat perbedaan beberapa penelitian terdahulu dengan penelitian ini salah satunya adalah jenis variabel, jenis perusahaan serta metode pengujian.

Tabel dibawah ini terdiri dari 15 jurnal-jurnal penelitian terdahulu yang diterbitkan secara internasional dan 10 jurnal-jurnal penelitian terdahulu yang diterbitkan secara nasional.

Tabel 2.1. Penelitian Internasional Terdahulu *Financial Distress*

No	Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Andualem Ufo 2015	<i>Impact of Financial Distress on the Liquidity of Selected Manufacturing Firms of Ethiopia</i>	Regresi Data Panel	<p>Variabel independen : Likuiditas, leverage, profitabilitas, efisiensi, <i>debt service coverage</i>.</p> <p>Variabel dependen : <i>Financial distress</i></p>	Likuiditas, profitabilitas, efisiensi berpengaruh positif sedangkan leverage dan DSC berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .
2	Vo Xuan Vinh 2016	<i>Using Accounting Ratios in Predicting Financial Distress : An Empirical Investigation In Vietnam Stock Market</i>	Regresi Data Panel	<p>Variabel independen : <i>Working Capital, profitability, earnings Per Share, leverage, Cash ratio, asset turn over, sales to cash, sales to receivable.</i></p>	Rasio keuangan secara signifikan berkorelasi dengan <i>financial distress</i> .

				Variabel dependen : <i>Financial distress</i>	
3	Suresh Ramakrishnan an 2016	<i>Default Prediction in Pakistan using Financial Ratios and Sector Level Variables</i>	Regresi Data Panel	Variabel independen : Ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, Dynamism, HIHI Variabel dependen : <i>Financial distress</i>	Ukuran perusahaan, likuiditas, leverage, dynamism dan HIHI berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
4	Chiaramonte, L. and Casu, B. 2016	<i>Capital and Liquidity Ratios and Financial Distress. Evidence from the European Banking Industry</i>	Regresi Data Panel	Variabel independen : <i>Capital ratios, Liquidity ratios</i> Variabel dependen : <i>Financial distress</i>	<i>Capital ratios</i> dan <i>liquidity ratios</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
5	Václav Klepac and David Hampel 2017	<i>Predicting financial distress of agriculture companies in EU</i>	Regresi Data Panel	Variabel independen : <i>Financial ratios</i> Variabel dependen : <i>Financial distress</i>	Variabel indikator <i>financial ratio</i> yaitu ROA dan <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

6	Soheil Kazemian 2017	<i>Monitoring mechanisms and financial distress of public listed companies in Malaysia</i>	Regresi Data Panel	<p>Variabel independen : Likuiditas, leverage, profitabilitas, performa, dividen</p> <p>Variabel dependen : <i>Financial distress</i></p>	Likuiditas, leverage, profitabilitas, performa, dividen berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
7	Joshua Bosire Ong'era 2017	<i>Liquidity as a Financial Antecedent to Financial Distress in Listed Companies at Nairobi</i>	Regresi Data Panel	<p>Variabel independen : Likuiditas</p> <p>Variabel dependen : <i>Financial distress</i></p>	Likuiditas berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> .
8	Naomi Chepkorir Koske 2017	<i>Strategic Conformity and Financial Distress Among Listed Firms In Nairobi Securities Exchange</i>	Regresi Data Panel	<p>Variabel independen : <i>Nonproduction overhead, financial leverage</i></p> <p>Variabel dependen : <i>Financial distress</i></p>	<i>Nonproduction overhead</i> dan <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>financial distress</i> .
9	Hamid Waqas 2018	<i>Predicting financial distress: Importance of accounting</i>	Regresi Data Panel	<p>Variabel independen: Profitabilitas, likuiditas,</p>	Profitabilitas, likuiditas, leverage, cash flow berpengaruh

		<i>and firm-specific market variables for Pakistan's listed firms</i>		leverage, cashflow Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	signifikan dalam memprediksi <i>financial distress.</i>
10	Wesa, E. W. and Otinga 2018	<i>Determinants of Financial Distress Among Listed Firms at The Nairobi Securities Exchange, Kenya</i>	Regressi Data Panel	Variabel independen : Likuiditas, leverage, capital structure, asset structure Variabel dependen : <i>Financial distress</i>	Likuiditas, leverage, capital structure berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan asset structure tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
11	Samin Ranjbara and Gholamreza Farsad Amanollahi b 2018	<i>The effect of financial distress on earnings management and unpredicted net earnings in companies listed on Tehran Stock Exchange</i>	Regressi Data Panel	Variabel independen : <i>Institutional ownership, sales growth, company loss, company size, company marketshare, firm fixed cost</i> Variabel dependen : <i>Financial distress</i>	<i>Institutional ownership, sales growth, company loss, company size, company marketshare, firm fixed cost</i> berpengaruh positif <i>financial distress..</i>

12	Eliyas Ebrahim Aman 2019	<i>Determinants of Financial Distress in Ethiopia Banking Sector</i>	Regresi Ganda	<p>Variabel independen : <i>Likuiditas, leverage, solvabilitas, ukuran perusahaan, efisiensi, inflasi, Gross Domestic Product (GDP)</i></p> <p>Variabel dependen : <i>Financial distress</i></p>	Likuiditas, <i>leverage, solvabilitas, ukuran perusahaan, efisiensi</i> berpengaruh sedangkan inflasi dan GDP tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
13	Lucky Anyike Lucky 2019	<i>Leverage and Corporate Financial Distress in Nigeria</i>	Regresi Data Panel	<p>Variabel independen : <i>Leverage</i></p> <p>Variabel dependen : <i>Financial distress</i></p>	<i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
14	Rizka Vidya Dwi Giarto 2020	<i>The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable</i>	Regresi Data Panel	<p>Variabel independen : <i>Leverage, sales growth, cash flow, corporate governance</i></p> <p>Variabel dependen : <i>Financial distress</i></p>	<i>Leverage</i> berpengaruh signifikan, <i>sales growth</i> tidak berpengaruh, <i>cash flow</i> berpengaruh signifikan dan <i>corporate governance</i> tidak

					berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
15	Angela Dirman 2020	<i>Financial Distress: The Impact of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm size, and Free Cash Flow</i>	Multiple Linear Regresi	<p>Variabel independen : <i>Profitability, liquidity, leverage, company size, free cash flow</i></p> <p>Variabel dependen : <i>Financial distress</i></p>	Hanya variabel Profitabilitas saja yang berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .

Pada peneliti internasional terdahulu dapat dilihat terdapat beberapa persamaan hasil penelitian dan ada juga beberapa perbedaan hasil penelitian. Selanjutnya tabel di bawah ini merupakan peneliti terdahulu dalam negeri (Domestik).

Tabel 2.2. Penelitian Domestik Terdahulu *Financial Distress*

No	Penulis dan Tahun	Judul Penelitian	Metode	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Ni Luh Made Ayu Widhiari 2015	Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage, Operating Capacity</i> , Dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial Distress</i>	Regresi logistik	<p>Variabel independen: Likuiditas, leverage, operating capacity, sales growth</p>	Rasio likuiditas, <i>operating capacity</i> dan <i>sales growth</i> mampu mempengaruhi <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur dengan arah negatif, Sedangkan rasio

				Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	<i>leverage</i> tidak mampu mempengaruhi kemungkinan <i>financial distress</i> .
2	Raissa Karina Loman et al 2015	Determinan Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Regresi logistic Biner	Variabel independen: Insider Ownership, <i>Institutional Ownership, Firm Size, Sales Growth, Stock Volatility, Financial Leverage</i> Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	<i>Insider ownership, Institutional ownership, Firm size, Sales growth, Stock volatility, Financial leverage</i> secara parsial berpengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i>
3	Ayu Widuri Sucipto 2016	Kinerja rasio keuangan untuk memprediksi kondisi <i>financial distress</i> pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014	Regresi Logistik	Variabel independen: <i>Return on assets, debt to equity ratio, current ratio, total asset turnover</i> Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	<i>Return on asset</i> secara signifikan mempengaruhi kondisi <i>financial distress</i> perusahaan. Adapun rasio hutang terhadap ekuitas, rasio lancar dan perputaran total aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

4	Evelin Kusama 2017	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas Terhadap <i>Financial Distress</i> (Z-Score) Perusahaan Property, Real Estate, dan Manufaktur Periode 2014 - 2016.	Regresi data panel	<p>Variabel independen: <i>Likuiditas, leverage, profitabilitas</i></p> <p>Variabel dependen: <i>Financial distress</i></p>	<p>Rasio likuiditas yang diwakili <i>current ratio</i> memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i>. Rasio <i>leverage</i> yang diwakili <i>debt ratio</i> memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap <i>financial distress</i>. Dan rasio profitabilitas yang diwakili ROA memiliki hasil berpengaruh tidak signifikan dan negatif.</p>
5	Karin Putri Azura Pulungan Et al 2017	Pengaruh Likuiditas dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan subsektor keramik, Porselen dan Kaca Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Regresi linier berganda	<p>Variabel independen: <i>Profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage</i></p> <p>Variabel dependen: <i>Financial distress</i></p>	<p>Hasil persamaan regresi linier berganda menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan CR dan <i>leverage</i> yang diukur dengan DER berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> yang diukur dengan Z-Score.</p>
6	Jenny Pratiwi Assaji Et al 2017	Rasio Keuangan Dan Prediksi <i>Financial Distress</i>	Regresi Logistik	<p>Variabel independen: <i>ROA, ROE, PER, NPM, ATO</i></p>	<p>ROA, NPM, PER, ATO berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>, sedangkan ROE tidak berpengaruh.</p>

				Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	
7	Wiwin Putri Rahayu Et al 2017	Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Disress (Studi empiris pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia)	Analisis Regresi Linear Berganda	Variabel independen: <i>Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan</i> Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	Secara Simultan Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Secara Partial Likuiditas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan tidak signifikan dan Pertumbuhan signifikan positif terhadap <i>Financial Distress</i> .
8	Dila Ayu Pertiwi 2018	Pengaruh Rasio Keuangan, <i>Growth</i> , Ukuran Perusahaan dan Inflasi Terhadap <i>Financial Distress</i> di Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016	Regresi logistik	Variabel independen: <i>Likuiditas, leverage, profitabilitas, growth, ukuran perusahaan, inflasi</i> Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	Profitabilitas (ROA) dan inflasi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> sedangkan likuiditas, <i>leverage</i> , <i>growth</i> , dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
9	Indira Shofia Maulida 2018	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar	<i>Partial least square</i>	Variabel independen: <i>Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas, pertumbuhan</i>	Likuiditas menunjukkan positif tidak signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> sedangkan rasio solvabilitas dan rasio pertumbuhan

		Di Bursa Efek Indonesia 2014-2016		Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	menunjukkan positif signifikan kemudian rasio aktivitas dan profitabilitas menunjukkan bahwa negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
10	Mayang Murni 2018	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014	<i>Regresi Linear Berganda</i>	Variabel independen: <i>Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, CR, DER, ROA, ROE, NPM, EPS dan PER</i> Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	Ukuran perusahaan, CR, DER, ROE, EPS dan EPR berpengaruh negatif, Umur perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan NPM berpengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i> .
11	Maisarah et al 2018	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perbankan Syariah Di Indonesia (Studi Kasus Pada Bank Syariah di Indonesia Periode 2011-2016)	Analisis Regresi Berganda	Variabel independen: CAR, NPF, NIM, ROA, BOPO, ROE, LDR Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	CAR, NPF, BOPO dan LDR memiliki pengaruh terhadap kondisi <i>Financial Distress</i> , sedangkan NIM, ROA, ROE tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
12	Rina Erayanti 2019	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage	Regresi logistik	Variabel independen: <i>Likuiditas (CR, QR)</i>	ROI berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> dan CR, QR, ROE,

		Terhadap <i>Financial Distress</i>		<i>profitabilitas (ROI,ROE), leverage (DER,DAR)</i> Variabel dependen: <i>Financial distress</i>	DER, DAR tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
13	Frizka Fadilla Et al 2019	Pengaruh struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017)	Regresi Data Panel	Variabel independen: Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Perusahaan (<i>Sales Growth</i>), Profitabilitas (ROA) Variabel dependen: <i>Financial distress (Altman Z-Score)</i>	DER berpengaruh positif, <i>Sales Growth</i> dan ROA berpengaruh negative terhadap <i>Financial Distress (Altman Z-Score)</i>
14	Dihin Septyant o et al 2020	<i>Effects of Current Ratio, Debt to Asset Ratio, and Return Success on Financial Distress in Indonesia Stock Exchange</i>	Multiple Linear Regresi	Variabel independen : <i>Current ratio, Debt to asset ratio, Return on asset</i> Variabel dependen : <i>Financial distress (Zscore Index)</i>	<i>Current asset dan Return on asset</i> signifikan positif, <i>Debt to asset ratio</i> signifikan negatif, terhadap <i>Financial Distress</i> .

15	Andrew Jaya Saputra 2020	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage, Firm Size</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial Distress</i>	Regresi logistik	<p>Variabel independen: <i>Profitabilitas, leverage, firm size, sales growth</i></p> <p>Variabel dependen: <i>Financial distress</i></p>	Profitabilitas, <i>leverage, firm size</i> dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
----	--------------------------	--	------------------	--	--

Penelitian-penelitian terdahulu tersebut menunjukkan hasil yang berbeda baik dari penelitian internasional maupun dari penelitian domestik. Perbedaan ini sangat penting dalam menyusun kerangka berpikir untuk penelitian ini selanjutnya.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap *Financial Distress* (Altman Z-Score)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus dipenuhi tepat waktu (Munawir dan Satriana, 2017:18). Untuk mengetahuinya perusahaan dapat menggunakan *Current Ratio* yaitu dengan membandingkan aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek perusahaan (Sunyoto, 2013).

Semakin tinggi nilai *Current Ratio* menunjukkan semakin tinggi potensi perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Artinya perusahaan mempunyai aset yang likuid dari laba penjualan yang tinggi pada suatu periode, sehingga perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya. Penelitian dari

(Ufo, 2015), (Cinantya & Merkusiwati, 2015), (Kazemian et al., 2017), (Chiaramonte & Casu, 2017), (Ong'era et al., 2017), (Zhafirah, 2019), (Septyanto & Welandasari, 2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Akan tetapi pada peneliti (Masdupi et al., 2018), (Pertiwi, 2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* Altman Z-Score.

2.3.2 Pengaruh Rasio Leverage Terhadap *Financial Distress* (Altman Z-Score)

Rasio leverage bertujuan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang (Kasmir, 2013). Rasio leverage atau biasa disebut dengan rasio solvabilitas bisa digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya melalui indikator *Debt to Equity Ratio (DER)*. Jika nilai DER rendah maka perusahaan akan memiliki potensi yang tinggi menghindari kondisi *financial distress*, karena perusahaan masih mampu membayar hutangnya dengan baik. Jika nilai DER tinggi maka perusahaan akan memiliki potensi yang kecil menghindari kondisi *financial distress*, karena resiko gagal bayar akan terjadi.

Sesuai dengan penelitian sebelumnya dari (Ufo, 2015), (Vo Xuan, 2015), (Klepac & Hampel, 2017), (Kazemian et al., 2017), (Kusuma Eveline, 2017), (Pulungan et al., 2017), (Masdupi et al., 2018), (Waqas & Md-Rus, 2018), (Wesa & Otinga, 2018), (Maulida et al., 2018), (Aman, 2019), (Lucky & Michael, 2019), (Fadilla, 2019), (Giarto & Fachrurrozie, 2020) menyatakan bahwa rasio leverage

berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian dari (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015), (Cinantlya & Merkusiwati, 2015), (Muazaroh, 2017), (Chepkorir Koske & Cheboi Yegon, 2017), (Srikalimah, 2017), (Pertiwi, 2018), (Saputra & Salim, 2020) menyatakan bahwa rasio leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap *financial distress* Altman Z-Score.

2.3.3. Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Menurut Sartono dan Fatmawati (2015) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Indikator dari rasio profitabilitas yang dipilih yaitu *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur efisiensi pengelolaan modal yang diinvestasikan dalam menghasilkan laba bersih perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE artinya semakin baik bagi perusahaan karena mencerminkan adanya pengelolaan modal dengan baik yang menghasilkan laba yang tinggi bagi perusahaan.

Dengan memiliki laba yang tinggi maka semakin tinggi perusahaan menghindari kondisi *financial distress*. Sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yaitu dari (Ufo, 2015), (Vo Xuan, 2015), (Kazemian et al., 2017), (Srikalimah, 2017), (Waqas & Md-Rus, 2018), (Zhafirah, 2019) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Sedangkan pada penelitian terdahulu dari (Kusuma Eveline, 2017), (Ayu et al., 2017), (Maisarah et al., 2018), (Rohmadini et al., 2018), (Maulida et al., 2018), (Assaji &

Machmuddah, 2019), (Saputra & Salim, 2020) menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress* Altman Z-Score.

2.3.4. Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial Distress (Altman Z-Score)

Rasio pertumbuhan berfungsi untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya dalam satu periode. (Fahmi: 2013). Adanya peningkatan angka pada pertumbuhan penjualan artinya perusahaan mengalami kenaikan penjualan sehingga dapat mempengaruhi laba menjadi tinggi. Artinya perusahaan mampu membayar kewajiban lancarnya dari laba tersebut, sehingga perusahaan berpotensi tinggi terhindar dari kondisi *financial distress*.

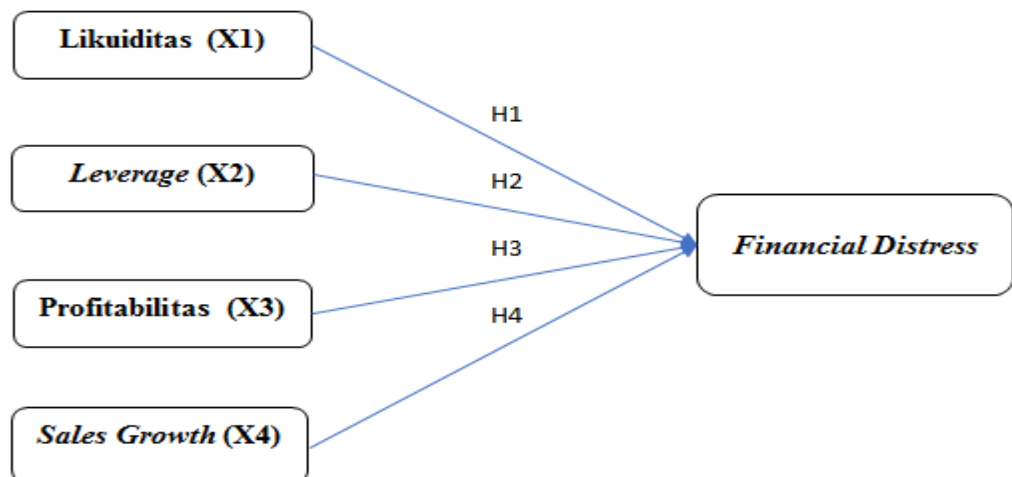
Berdasarkan dari penelitian terdahulu dari (Loman & Malelak, 2015), (Vo Xuan, 2015), (D. Sopian & WP Rahayu, 2017), (Ranjbar & Amanollahi, 2018) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Pada peneliti (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015), menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan pada peneliti dari (Giarto & Fachrurrozie, 2020), (Pertiwi, 2018), (Saputra & Salim, 2020) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian diatas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress* Altman Z-Score.

2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan dari teori dan hasil-hasil dari peneliti terdahulu, maka ada beberapa faktor yang dapat diidentifikasi yang mempengaruhi *financial distress* yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan *sales growth*.

Untuk itu dilakukan pengujian statistik guna mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen tersebut terhadap *financial distress*. Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti dibawah ini:



Gambar: 2.1. Kerangka Pemikiran