

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Banyak ahli yang telah mempelajari *financial distress* secara detail. Fitri dan Syamwil (2020) menginvestigasi hubungan antara financial distress dengan aktivitas, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2014 dan 2018. Dalam penelitian ini, 64 perusahaan menjadi sampel. Purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, dan analisis regresi logistik digunakan untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas, profitabilitas, likuiditas dan leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh rasio keuangan terhadap kesulitan keuangan perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2018 dan 2022 menjadi subjek penelitian Ningsih dan Wahyudi pada tahun 2022. Purposive sampling digunakan untuk memilih sebelas perusahaan yang menjadi subjek penelitian. Peneliti menggunakan analisis regresi linier, asumsi tradisional, hipotesis, dan metode pengujian data statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki dampak negatif terhadap *financial distress*, likuiditas memiliki dampak positif, profitabilitas memiliki dampak negatif, dan aktivitas memiliki dampak yang positif.

Murtiningrum dan Andikawaty (2021) meneliti kesulitan keuangan perusahaan transportasi di Indonesia. Mereka berfokus pada studi kasus 23 perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2016 dan 2019. Teknik Grover, Zmijewski, Z-Score Modified, dan Springate digunakan oleh para peneliti dalam investigasi mereka. Teknik Altman Modified (III) mengungkapkan bahwa empat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, metode Grover mengungkapkan delapan perusahaan, metode Springate mengungkapkan empat belas perusahaan, dan metode Zmijewski mengungkapkan satu perusahaan. Terlepas dari kenyataan bahwa keempat strategi tersebut tidak memberikan hasil yang sama, empat perusahaan memiliki hasil yang konsisten dengan teknik Altman, Grover, dan Springate.

Agustian dan Syofyan (2022) meneliti probabilitas kebangkrutan di antara perusahaan-perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah wabah COVID-19. Mereka memilih sampel sebanyak 40 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling* dan menggunakan teknik modifikasi Altman (III) untuk analisis data. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan yang mencolok dalam probabilitas kebangkrutan di antara perusahaan-perusahaan di subsektor transportasi sebelum dan setelah epidemi COVID-19. Perusahaan transportasi menghadapi risiko kebangkrutan di bawah wabah COVID-19.

Affandi dan Meutia (2021) melakukan penelitian untuk menilai kemungkinan *financak distress* perusahaan penerbangan selama pandemi COVID-19. Penelitian tersebut berfokus pada dampak penutupan tempat wisata dan

penerapan pembatasan sosial berskala besar (PSBB). Pendekatan analisis data Altman Z-score diterapkan pada perusahaan sampel yaitu PT Garuda Indonesia Tbk dan PT AirAsia Indonesia Tbk. Berdasarkan hasil penelitian, PT Garuda Indonesia Tbk dan PT AirAsia Indonesia Tbk dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki probabilitas kebangkrutan yang tinggi karena mengalami *financial distress* atau kondisi keuangan yang buruk. Berdasarkan hasil penelitian, PT AirAsia Indonesia Tbk lebih besar kemungkinannya untuk mengajukan kebangkrutan dibandingkan dengan PT Garuda Indonesia Tbk.

Pada tahun 2022, Wirawan dan Pangestuti melakukan penelitian untuk membandingkan keakuratan model *financial distress* pada sektor logistik dan transportasi. Dengan menggunakan *purposive sampling*, 22 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2017 dan 2020 dipilih sebagai sampel. Analisis statistik deskriptif dari data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model Fulmer, Grover, dan Taffler sebagai panduan. Terdapat perbedaan yang mencolok dalam penggunaan model prediksi financial distress berdasarkan hasil uji statistik yang dilakukan terhadap data. Lebih lanjut, model Taffler memiliki tingkat akurasi tertinggi (76,14%), diikuti oleh model Grover (69,32%) dan model Fulmer (63,64%), sesuai dengan hasil uji akurasi.

Antoniawati dan Purwohandoko (2022) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap *financial distress* perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2020. Dalam penelitian ini, tiga belas perusahaan dipilih dengan

menggunakan *purposive sampling* dan data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara *financial distress* dengan metrik profitabilitas return on asset (ROA). Hal ini dikarenakan, meskipun terjadi penurunan penjualan, masih terdapat kas yang cukup baik dari sumber internal maupun eksternal untuk menutupi kewajiban. *Financial distress* tidak terpengaruh oleh rasio lancar, yang mengukur likuiditas, karena perusahaan dapat membayar kewajiban lancarnya dengan seluruh asetnya. Selain itu, *debt to assets ratio* (DAR), yang mengukur *leverage*, memiliki dampak yang besar terhadap manifestasi *financial distress*.

Saputra dkk. (2022) melakukan analisis empiris dalam penelitiannya untuk menguji bagaimana krisis pandemi COVID-19 mempengaruhi orang-orang yang mengalami *financial distress*. Mereka melihat data dari kuartal kedua tahun 2019 dan 2020, dengan fokus pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menerapkan Wilcoxon Rank Test sebagai metode analisisnya, dan menggunakan sampel 39 organisasi industri transportasi. Penelitian tersebut menemukan bahwa selama pandemi COVID-19, nilai Z-score perusahaan transportasi mengalami penurunan. Sebelum pandemi, rata-rata Z-score adalah 3,2220; setelah wabah, turun menjadi 1,0992. Krisis keuangan perusahaan transportasi pada kuartal II-2020 memburuk secara signifikan karena penurunan kinerja keuangan mereka setelah pandemi COVID-19.

Surachman (2021) melakukan penelitian untuk menilai *financial distress* perusahaan-perusahaan di subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia pada tahun 2019-2020. Purposive sampling digunakan untuk memilih 26 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Analisis deskriptif adalah teknik yang digunakan untuk analisis data. Kategori berikut ini berlaku untuk perusahaan-perusahaan di subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019: 10 perusahaan di zona risiko tinggi, 5 perusahaan di zona risiko sedang, dan 10 perusahaan di zona risiko rendah. Pada tahun 2020, 12 perusahaan akan dikategorikan dalam zona bahaya, 6 perusahaan dalam zona abu-abu, dan 8 perusahaan dalam zona aman.

Analisis *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dilakukan oleh Febriyandi dan Amalia (2022). Dengan menggunakan model Altman Z-score dan strategi pemilihan purposif, mereka memilih sampel sebanyak lima belas organisasi. Para peneliti menggunakan analisis deskriptif kuantitatif sebagai teknik analisis data. Menurut laporan tersebut, delapan perusahaan berada dalam kondisi sangat baik pada tahun 2018, empat perusahaan dalam kondisi cukup, dan tiga perusahaan dalam kondisi bermasalah. Selain itu, pada tahun 2019, tiga perusahaan berada dalam kondisi netral, lima perusahaan dalam kondisi bermasalah, dan tujuh perusahaan dalam kondisi stabil. Dan pada tahun 2020, terdapat empat perusahaan dalam keadaan tertekan, enam perusahaan dalam keadaan abu-abu, dan lima perusahaan dalam keadaan sehat.

Fitri dan Dillak (2020) meneliti bursa saham Indonesia antara tahun 2015 dan 2018. Mereka meneliti dampak arus kas operasi, *leverage*, dan pertumbuhan

penjualan pada perusahaan yang menghadapi *financial distress*. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sampel sebanyak empat belas perusahaan dipilih untuk penelitian ini. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemungkinan mengalami *financial distress* secara signifikan dipengaruhi oleh arus kas operasi, *leverage* dan pertumbuhan penjualan. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan mengalami *financial distress* berdasarkan uji parsial. Sedangkan kemungkinan mengalami *financial distress* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh arus kas operasi maupun pertumbuhan penjualan.

## **B. Landasan Teori dan Kajian Pustaka**

### **1. Grand Theory**

#### **a. Signalling Theory**

Penelitian ini menggunakan teori sinyal sebagai kerangka teori. Teori sinyal adalah kerangka teori yang memungkinkan perusahaan untuk berkomunikasi dan menerima informasi melalui penggunaan sinyal yang berfungsi sebagai indikator atau isyarat. Sinyal-sinyal tersebut digunakan untuk menyampaikan informasi penting kepada pembaca laporan keuangan. Sinyal yang diterima dapat berupa informasi positif atau negatif untuk mencegah ketidakkonsistenan informasi yang dikumpulkan oleh pihak lain. Teori sinyal mengacu pada metode yang harus digunakan perusahaan untuk berkomunikasi dengan pembaca laporan keuangan.

Sinyal dapat berupa iklan atau pesan informatif lainnya yang menegaskan keunggulan perusahaan atas pesaingnya. Manajemen secara konsisten berusaha mengungkapkan informasi rahasia yang diyakini sangat relevan bagi investor dan pemegang saham, terutama jika informasi tersebut positif (Susilawati, 2019). Tanda sinyal ini mengharuskan kepada pihak perusahaan untuk bertindak lebih efektif dan efisien dalam menghadapi sinyal yang didapatkan sehingga mampu meminimalisir terjadinya gejala ekonomi seperti *financial distress* dan kebangkrutan.

Tujuan penggunaan teori sinyal ini adalah untuk mengidentifikasi suatu keadaan laporan keuangan yang digunakan dengan memberikan tanda atau isyarat baik atau tidak baik kepada pengguna dalam melakukan investasi dan sebagai instrumen untuk memprediksi terkait perusahaan yang mengalami *financial distress*. Teori sinyal menekankan pentingnya informasi yang dikomunikasikan perusahaan kepada investor sebagai entitas eksternal. Investor selalu mencari informasi yang menyeluruh, relevan, akurat, dan tepat waktu untuk membuat penilaian dan keputusan (Zulaecha dan Mulvitasari, 2019).

## 2. Kajian Pustaka

### a. Rasio Profitabilitas

Untuk mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan, laporan keuangan harus dianalisis. Ini adalah langkah yang harus dilakukan setiap

perusahaan untuk menilai kondisi keuangannya. Rasio keuangan adalah alat yang berguna untuk pemeriksaan ini. Salah satu ukuran yang digunakan adalah laba atas ekuitas. Rasio profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2016:196). Probabilitas bahwa suatu perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan meningkat ketika profitabilitasnya menurun. Profitabilitas memiliki dampak negatif terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, probabilitas mengalami *financial distress* menurun ketika profitabilitas perusahaan meningkat.

Karena perusahaan dapat memaksimalkan sumber dayanya untuk menghasilkan laba, tingkat profitabilitas yang tinggi mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (Rahma, 2020). Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Artinya, semakin menguntungkan suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinannya untuk menghadapi kesulitan keuangan. Namun, rasio utang-ekuitas yang tinggi meningkatkan risiko kesulitan keuangan karena dapat menyebabkan gagal bayar atau biaya bunga yang berlebihan (Prayuningsih et al., 2021).

Menurut Kasmir (2015) Rasio profitabilitas dapat diukur dengan cara:

- 1) *Return on Assets* (ROA), adalah ukuran seberapa baik aset perusahaan menghasilkan laba bersih. Rasio ini mengukur jumlah laba bersih yang dihasilkan per unit total aset.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$



- 2) *Return on Equity* (ROE), mengukur seberapa baik perusahaan dapat menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih.

$$ROE = \frac{\text{lab a bersih}}{\text{total ekuitas}}$$

- 3) *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih), rasio yang disebut margin laba bersih menyatakan laba bersih sebagai persentase dari penjualan bersih.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{lab a bersih}}{\text{penjualan bersih}}$$

- 4) *Operating Profit Margin* (Margin Laba Operasional), rasio yang disebut margin laba usaha menyatakan laba usaha sebagai persentase dari penjualan bersih.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{lab a operasional}}$$

- 5) *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor), ukuran laba kotor yang dinyatakan sebagai persentase dari penjualan bersih.

$$\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{lab a kotor}}{\text{penjualan bersih}}$$

b. Rasio Arus Kas (*Cash Flow Ratio*)

Analisis laporan arus kas merupakan salah satu jenis analisis yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan. Arus kas bersih yang masuk dan keluar dari aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan kegiatan

meminjamkan uang kepada pelanggan, membeli barang, dan mendapatkan kredit (Tutliha dan Rahayu, 2019).

Harapan dengan menggunakan laporan arus kas perusahaan akan membantu untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi komitmen, membayar bunga atas utang lancar, melunasi utang yang ada, mengukur modal yang tersedia untuk investasi dan pelunasan utang, serta mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kas di masa yang akan datang untuk pengambilan kebijakan atau keputusan guna meningkatkan hasil kinerja keuangan (Ananda, 2013). Salah satu metode dalam melakukan analisis keuangan adalah dengan menggunakan informasi dari laporan arus kas, neraca, dan laporan laba rugi. Analisis rasio dapat menggunakan:

1) Rasio Arus Kas Operasi terhadap Kewajiban Lancar

Rasio ini mengukur kemampuan arus kas operasi untuk membayar kewajiban lancar. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi arus kas operasi dengan total kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek.

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

Perusahaan dengan rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar kurang dari satu dianggap tidak mampu memenuhi kewajibannya dari arus kas operasi saja.

## 2) Rasio Arus Kas Operasi terhadap Bunga

Rasio ini digunakan untuk memastikan bahwa perusahaan mampu membayar kembali utangnya kepada kreditur dan menutupi bunga pinjaman yang dibiayai dari arus kas operasi. Rasio ini dihitung dengan menambahkan arus kas operasi dengan pembayaran bunga dan pajak, lalu membaginya dengan pembayaran bunga.

$$CKB = \frac{\text{Arus Kas Operasi} + \text{Bunga} + \text{Pajak}}{\text{Bunga}}$$

Pembilang dalam persamaan di atas adalah arus kas operasi sebelum bunga dan pajak, yaitu arus kas operasi ditambah bunga dan pajak. Karena bunga dikurangkan dari arus kas operasi sebelum pajak, maka keputusan ini telah dibuat.

## 3) Rasio Arus Kas Operasi terhadap Pengeluaran Modal

Rasio ini digunakan untuk menghitung arus kas operasi yang tersedia untuk investasi. Rasio ini dihitung dengan membagi arus kas operasi dengan kas yang digunakan untuk aktivitas investasi, yang meliputi akuisisi, pembelian aset tetap dan aktivitas lain yang berhubungan dengan investasi.

$$PM = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Pengeluaran Modal}}$$

## 4) Rasio Arus Kas Operasi terhadap Total Hutang

Rasio ini menunjukkan bagaimana total utang jangka pendek dan jangka panjang perusahaan dapat dilunasi dari arus kas operasi. Rasio ini dihitung dengan membagi total utang dengan arus kas operasi.

$$TH = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Hutang}}$$

#### 5) Rasio Arus Kas Operasi terhadap Laba Bersih

Rasio ini menilai dampak perubahan dan asumsi akuntansi akrual terhadap perhitungan laba bersih. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan arus kas operasi.

$$AKB = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Laba Bersih}}$$

Rasio arus kas operasi terhadap laba bersih terkadang lebih besar dari satu karena arus kas operasi mencakup biaya non-tunai seperti penyusutan dan piutang tak tertagih. Biaya-biaya ini mempengaruhi laba bersih tetapi tidak mempengaruhi arus kas operasi. Rasio yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan telah membaik, meskipun laba bersihnya rendah karena biaya non-tunai.

#### 1. *Sales Growth*

Sebuah statistik yang disebut tingkat pertumbuhan digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk terus meningkatkan perekonomian secara keseluruhan, khususnya melalui penggunaan rasio pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah statistik yang

menunjukkan seberapa baik produk atau layanan diterima oleh pasar berdasarkan pendapatan penjualan. Rasio pertumbuhan penjualan berfungsi sebagai tolok ukur untuk menilai sejauh mana ekspansi penjualan.

Investor diyakinkan oleh tingkat pertumbuhan penjualan yang kuat karena ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mencapai tujuannya. Tingkat pertumbuhan penjualan dipilih karena banyak perusahaan yang mengalami penurunan penjualan selama pandemi akibat penundaan atau gangguan dalam proses pengiriman. Namun, tidak menutup kemungkinan bahwa penjualan di industri lain dapat meningkat (Rachmawati, 2022).

*Sales Growth* dapat diukur dengan cara:

$$SG = \frac{\text{Penjualan Periode Saat ini} - \text{Penjualan Periode Sebelumnya}}{\text{Penjualan Periode Sebelumnya}}$$

## 2. *Financial Distress*

*Financial distress* mengacu pada berbagai tantangan yang mungkin dihadapi perusahaan, mulai dari kesulitan keuangan kecil atau masalah likuiditas hingga masalah yang lebih serius seperti kebangkrutan atau kesulitan keuangan yang ekstrem (Wirawan dan Pangestuti, 2022).

*Financial distress* menjadi suatu indikator bagi manajer perusahaan untuk mengambil tindakan ataupun solusi dalam menghindari kondisi *financial distress*. *Kesulitan keuangan* dalam perusahaan dapat dinilai dengan menganalisis data numerik yang disajikan dalam laporan keuangan mereka.

Salah satu dari berbagai metode untuk mengidentifikasi *financial distress* adalah Altman Z-score. Strategi ini digunakan untuk memprediksi apakah perusahaan yang dianalisis akan bangkrut atau tidak. Pendekatan Altman Z-Score populer di kalangan akademisi karena tingkat akurasi yang tinggi dalam menilai kemungkinan kebangkrutan organisasi yang mengalami *financial distress*. Ada beberapa versi teknik Altman Z-Score karena teknik ini diciptakan oleh Altman dengan tujuan agar dapat digunakan oleh perusahaan selain perusahaan industri.

Model pertama yang dibuat oleh Altman, yang dikenal sebagai model asli, tersedia untuk perusahaan industri yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rasio yang diterapkan adalah *Working Capital to Total Assets* (X1), *Retained Earning to Total Assets* (X2), *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (X3), *Market Value Of Equity to Total Liabilities* (X4), *Sales to Total Assets* (X5) dengan formula Z-Score sebagai berikut :

$$\mathbf{Z\text{-Score} = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0X5}$$

Dengan catatan:

**X<sub>1</sub>** = Modal kerja terhadap total aktiva/ *Working Capital to Total Assets*

**X<sub>2</sub>** = Pendapatan yang ditahan terhadap total aktiva/*Retained Earning to Total Assets*

$X_3$  = Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total aktiva/ *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

$X_4$  = Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang/*Market Value Of Equity to Total Liabilities*

$X_5$  = Penjualan terhadap total aktiva/ *Sales to Total Assets*

Dengan zona diskriminan:

- 1) Jika  $Z > 2,99$  maka zona sehat,
- 2) Jika  $1,23 < Z < 2,99$  maka zona abu abu,
- 3) Dan jika  $Z < 1,23$  maka zona *distress*.

### C. Perumusan Hipotesis

#### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Kesulitan keuangan perusahaan dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas. Hal ini berarti bahwa ketika perusahaan menjadi lebih menguntungkan, kemungkinan terjadinya *financial distress* akan menurun. Namun, jika perusahaan memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi, hal ini dapat menyebabkan potensi gagal bayar atau peningkatan beban bunga, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*. (Prayuningsih et al., 2021).

Menurut penelitian Kartika dan Hasanudin (2019), kesulitan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh rasio *return on assets* (ROA).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kesulitan keuangan dipengaruhi secara negatif oleh profitabilitas. Dengan demikian, profitabilitas yang lebih rendah meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Akibatnya, probabilitas mengalami *financial distress* menurun ketika profitabilitas perusahaan meningkat. Profitabilitas yang tinggi dari sebuah perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memanfaatkan sumber dayanya dengan baik untuk menghasilkan laba, yang mengurangi kemungkinan *financial distress* (Rahma, 2020).

Pentingnya rasio profitabilitas dapat dilihat dengan menggunakan laba atas aset (ROA) sebagai standar. Indriani dan Mildawati (2019) menunjukkan bahwa terdapat korelasi langsung antara tingkat Return on Assets (ROA) yang dicapai perusahaan telekomunikasi dengan penurunan *financial distress*. Hal ini mengimplikasikan bahwasanya profitabilitas yang lebih baik berdampak baik pada pengurangan *financial distress*.

Faktor penting yang mempengaruhi *financial distress* adalah rasio profitabilitas. Hal ini didukung oleh hasil uji koefisien regresi profitabilitas yang menunjukkan korelasi negatif antara profitabilitas dengan *financial distress (return on equity)* sebesar -3,962. Profitabilitas memiliki dampak terhadap *financial distress* karena dapat menarik investor dan membantu perusahaan untuk mengurangi risiko *financial distress*. (Fitri dan Syamwil, 2020).

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap *Financial Distress*.**



## 2. Pengaruh Arus Kas terhadap *Financial Distress*

Arus kas operasi mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas dari operasi inti yang dapat digunakan untuk membayar utang, memelihara operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bergantung pada sumber pembiayaan lain. Sebagai hasilnya, investor dapat mempelajari informasi penting tentang kesehatan keuangan perusahaan dari arus kas operasi. Hal ini menunjukkan bagaimana fluktuasi arus kas operasi dapat membahayakan keuangan perusahaan. *Financial distress* tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel arus kas yang diukur dengan arus kas operasi. (Indriani dan Meldawati, 2019).

Manajer menggunakan laporan arus kas untuk menilai likuiditas, menentukan kebijakan dividen dan menilai dampak dari pilihan-pilihan pendanaan dan investasi utama. Dengan kata lain, laporan arus kas dapat digunakan oleh manajemen untuk merencanakan kebutuhan pembiayaan dan investasi, memutuskan apakah akan menaikkan atau menurunkan dividen, dan menentukan apakah diperlukan dana jangka pendek untuk memenuhi komitmen yang segera jatuh tempo (Mulyani, 2013).

Probabilitas krisis keuangan tidak berkorelasi dengan rasio arus kas. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan organisasi mengalami kesulitan keuangan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh fluktuasi arus kas operasional. Perusahaan dengan arus kas operasional yang tinggi memiliki risiko kebangkrutan jika mereka tidak dapat meningkatkan operasi mereka,

termasuk membayar kreditur mereka. Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas operasi yang tinggi dapat menghindari kebangkrutan dengan beroperasi secara menguntungkan dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Fitri dan Dillak, 2020).

Menganalisis rasio arus kas membantu perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan memungkinkan mereka untuk memenuhi kewajibannya tanpa harus beralih ke sumber pembiayaan dari luar jika arus kas operasi mencukupi. Hal ini, pada gilirannya, membangun kepercayaan dengan kreditur dan membantu perusahaan menghindari *financial distress* (Tutliha dan Rahayu, 2019).

Berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh hasil bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian ini juga menguji pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *capital intensity* terhadap *financial distress*. Ketika perusahaan mengalami peningkatan arus kas masuk karena penjualan, maka perusahaan akan menggunakan kas tersebut untuk mengisi persediaan untuk penjualan di masa mendatang. Selanjutnya, kas tersebut akan digunakan untuk memenuhi berbagai pengeluaran perusahaan, termasuk biaya produksi, biaya personalia, kewajiban pajak, dan pembayaran hutang dan bunga. Ketidacukupan kas yang dihasilkan dari aset menyebabkan terjadinya *financial distress* (Bachtiar dan Handayani, 2021).

**H<sub>2</sub> : Arus Kas berpengaruh terhadap *Financial Distress*.**

### 3. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Salah satu indikator kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi keuangannya selama periode kemakmuran ekonomi adalah *sales growth*. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang signifikan menandakan posisi keuangan yang kuat, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Ini sesuai dengan teori signaling yang menyatakan bahwa *sales growth* yang tinggi merupakan indikator positif bagi para pemangku kepentingan karena hal ini menunjukkan komitmen perusahaan untuk memastikan kelangsungan hidup jangka panjangnya. Hasil perhitungan *sales growth* tidak berdampak pada *financial distress* (Khasanah et al., 2021).

*Sales growth* berdampak pada keadaan financial distress. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi pertumbuhan penjualan berdampak langsung terhadap pendapatan. Apabila terjadi penurunan pertumbuhan penjualan, maka pendapatan juga akan mengalami penurunan yang berpotensi menyebabkan *kesulitan keuangan* (Rochendi dan Nuryaman, 2022).

*Financial distress* tidak banyak dimitigasi oleh pertumbuhan penjualan, mengindikasikan bahwa peningkatan *sales growth* di antara perusahaan pertambangan tidak secara efektif mencegah *financial distress*. Hal ini bisa dialami ketika perusahaan menikmati *sales growth* yang substansial, tetapi mempunyai beban yang signifikan dalam operasinya untuk mencapai penjualan tersebut. Namun, situasi ini tidak mengurangi risiko perusahaan mengalami *financial distress* (Sutra dan Mais, 2019).

Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kesulitan keuangan, sesuai dengan hasil uji regresi data panel (Juhaeriah et al., 20-21). Variabel pertumbuhan penjualan memiliki dampak positif terhadap kesulitan keuangan menurut data uji parsial. Hal ini disebabkan karena *sales growth* yang cepat membutuhkan biaya yang lebih besar, sehingga mengurangi laba dan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. (Handayani et al., 2019).

**H<sub>3</sub> : *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress***

#### 4. Kerangka Konseptual

Berdasarkan penelitian dengan variabel yang diajukan, terbentuk kerangka konseptual yang ditunjukkan melalui gambar berikut:

Gambar 1. Kerangka Konseptual

