

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory adalah salah satu teori dasar manajemen keuangan yang berguna untuk memahami informasi yang disampaikan manajemen perusahaan. *Signaling theory* atau teori sinyal dikenalkan pertama kali oleh Spence (1973) sebagaimana dikutip dalam Ghozali, (2020) teori ini menjelaskan perilaku dua pihak ketika mereka mengakses informasi yang berbeda. Kemudian teori ini dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki pemahaman mendalam tentang kondisi perusahaan akan termotivasi untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor, dengan harapan dapat mendorong peningkatan harga saham perusahaan. Informasi tersebut dapat menjadi pertimbangan yang penting bagi berbagai pemangku kepentingan yang berhubungan dengan perusahaan, seperti kreditor, investor, pemerintah, pemasok, karyawan, dan pihak lainnya dalam pengambilan keputusan.

Berdasarkan hal tersebut, Teori sinyal menjelaskan bahwa manajer sebagai pemberi sinyal (*signaler*) yang menyampaikan informasi kepada para investor untuk mempengaruhi keputusan mereka. Penyampaian informasi tersebut sangat krusial, karena dapat mempengaruhi persepsi dan keputusan investor mengenai perusahaan (Alfiani et al., 2023). Apabila informasi tersebut berupa sinyal yang baik seperti kondisi perusahaan yang baik, pengumuman laba, dan pembagian

dividen kepada investor, maka investor akan tertarik untuk mengambil langkah berinvestasi. Begitu pun sebaliknya, apabila informasi tersebut merupakan sinyal yang buruk, seperti kerugian perusahaan sehingga tidak dapat membagi dividen atau perusahaan memiliki utang yang banyak sehingga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan maka, investor akan beralih dan mencari perusahaan lain yang memiliki informasi lebih baik.

Kondisi *financial distress* dapat menjadi sinyal peringatan bagi para investor untuk lebih berhati-hati dalam menanamkan modal. Oleh karena itu, laporan keuangan yang disusun oleh manajemen perusahaan menjadi sumber informasi yang sangat krusial bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam proses pengambilan keputusan. Laporan keuangan mencerminkan aktivitas operasional perusahaan selama periode tertentu, sehingga membantu dalam menilai kondisi keuangan yang ada. Ketika perusahaan tidak berada dalam keadaan *financial distress*, investor biasanya merasa lebih yakin untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut, serta menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lainnya.

2.1.2. *Financial Distress*

a. Definisi *financial distress*

Ketika sebuah perusahaan menghadapi masalah likuiditas, kemungkinan besar perusahaan akan mulai mengalami kesulitan keuangan. Kondisi *financial distress* dapat menjadi sinyal adanya potensi kebangkrutan. Hal ini dapat karena, perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dalam keadaan kesulitan keuangan. Jika keadaan ini tidak segera diatasi, risiko kebangkrutan akan

meningkat. *Financial distress* merujuk pada kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Platt dan Platt (2002) dikutip dari (Irham, 2017), menyatakan *financial distress* dapat didefinisikan sebagai fase penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Situasi ini biasanya dimulai dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya, khususnya yang bersifat jangka pendek, seperti kewajiban likuiditas. Selain itu, *financial distress* juga mencakup ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban terkait solvabilitas. Kewajiban ini mencakup utang yang belum dilunasi kepada pemasok dan karyawan, serta kerugian yang telah dapat ataupun yang mungkin timbul akibat litigasi. Selain itu, juga mencakup keterlambatan dalam pembayaran pokok atau bunga sesuai dengan perjanjian pinjaman. Menurut Annabila, (2022) Perusahaan dapat dikatakan sedang mengalami *financial distress* ketika terdapat angka negatif pada laba operasi, nilai buku ekuitas dan laba bersih serta perusahaan melakukan merger.

b. Klasifikasi *Financial Distress*

Irham, (2017) *Financial distress* (kesulitan keuangan) dibagi menjadi empat kategori, antara lain :

- 1) *Financial distress* (kategori A) yakni kondisi yang sangat tinggi dan membahayakan perusahaan dalam *financial distress*, hingga memungkinkan perusahaan dinyatakan bangkrut atau pailit. Dalam situasi seperti ini, perusahaan berhak melaporkan status kebangkrutan mereka ke pengadilan dan menyerahkan pengelolaan urusan kepada pihak ketiga.

- 2) *Financial distress* (kategori B) atau tinggi dan dianggap berbahaya. Dalam situasi ini, perusahaan harus mengambil langkah-langkah untuk menyelamatkan aset, mempertimbangkan opsi merger atau akuisisi, serta melakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) dan pensiun dini bagi karyawan yang tidak dapat dipertahankan.
- 3) *Financial distress* (kategori C) atau sedang dan ini dianggap perusahaan masih mampu atau bisa menyelamatkan diri dengan tindakan tambahan dana yang bersumber dari internal dan eksternal. Untuk menghadapi situasi ini, perusahaan perlu melakukan perombakan kebijakan, merekrut tenaga ahli yang kompeten, dan meningkatkan laba secara signifikan.
- 4) *Financial distress* (kategori D) yang bersifat sementara dan biasanya dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal, termasuk keputusan yang kurang tepat. Masalah ini umumnya dapat diatasi dengan memanfaatkan cadangan keuangan atau dana khusus, tanpa memerlukan intervensi serius dari manajemen pusat, terutama jika dapat pada anak perusahaan.

c. Dampak Terjadinya *Financial Distress*

Menurut Goh, (2024) ada beberapa dampak terjadinya *financial distress* yang umum terjadi dalam perusahaan :

1) *Economic Failure*

Kegagalan ekonomi mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan atau pendapatan yang cukup untuk menutupi total biaya, termasuk biaya modal yang harus dibayarkan.

2) *Business Failure*

Perusahaan tidak dapat menghasilkan laba atau arus kas yang cukup untuk menutupi pengeluarannya, sehingga terpaksa harus menghentikan kegiatan operasionalnya.

3) *Technical Insolvency*

Perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo akibat arus kas yang tidak memadai. Ketidakmampuan untuk melunasi kewajiban ini membawa perusahaan pada tepi kebangkrutan.

4) *Insolvency In Bankruptcy*

Ini adalah situasi di mana nilai buku kewajiban perusahaan melebihi nilai pasar aset yang ada saat ini.

5) *Legal Bankruptcy*

Merupakan keadaan kebangkrutan yang diakui secara hukum, di mana sebuah perusahaan dianggap telah bangkrut secara resmi ketika mengajukan permohonan sesuai dengan ketentuan undang-undang yang berlaku.

d. **Manfaat Informasi *Financial distress***

Menurut Africa, (2016) dengan mengetahui informasi terkait perusahaan yang mengalami *financial distress*, dapat diperoleh manfaat seperti:

- 1) Mendorong manajemen untuk mengukur masalah yang terjadi dan melakukan tindakan yang diperlukan agar perusahaan terhindar dari kebangkrutan.
- 2) Menjadi bahan pertimbangan manajemen untuk pengambilan keputusan terkait merger dan pengambilan oleh perusahaan yang memiliki kemampuan untuk mengelola perusahaan dan membayar kewajibannya.

- 3) Menyediakan sinyal peringatan untuk kebangkrutan di masa yang akan datang.

e. Faktor-Faktor Penyebab *Financial distress*

Faktor-faktor penyebab *financial distress* menurut (Supriyanto & Darmawan, 2018) adalah sebagai berikut :

- 1) Faktor internal yang menyebabkan *financial distress* meliputi beberapa aspek: Pertama, penurunan volume penjualan akibat berkurangnya permintaan dari konsumen. Selain itu, kenaikan biaya produksi turut membebani dan meningkatkan kebutuhan dana operasional. Persaingan yang semakin ketat dengan pesaing lainnya juga menjadi tantangan tersendiri. Di samping itu, kegagalan dalam melakukan ekspansi dan inefisiensi dalam penagihan utang menambah masalah yang ada. Terakhir, kurangnya fasilitas perbankan yang mendukung, seperti kredit, serta tingginya ketergantungan pada piutang semakin memperburuk kondisi.
- 2) Faktor eksternal yang menyebabkan *financial distress* meliputi sejumlah gejala, seperti : penurunan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, penurunan laba secara terus-menerus yang dapat berujung pada kerugian, penutupan atau penjualan satu atau beberapa unit usaha, pemutusan hubungan kerja, pengunduran diri dari eksekutif puncak, serta penurunan harga saham yang terus menerus di pasar modal.

f. Metode Pengukuran *Financial distress*

Altman Z-Score, sebagai variasi dari *z-score* tradisional dalam statistik, ditentukan oleh lima rasio keuangan yang dapat dihitung dari informasi yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan. *Z-Score* adalah metode yang digunakan

untuk menentukan kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan. Metode ini menghasilkan skor berdasarkan lima rasio keuangan, di mana setiap rasio dikalikan dengan bobot tertentu. Skor ini kemudian dapat memberikan gambaran jelas tentang risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan. Metode ini memanfaatkan indikator profitabilitas, *leverage*, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas untuk memperkirakan kemungkinan suatu perusahaan mengalami kebangkrutan. Berikut formula *Z-score* sebagai berikut:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,99X5$$

Keterangan :

X1 = modal kerja bersih / total aset

X2 = akumulasi laba / total aset

X3 = EBIT / total aset

X4 = Nilai Pasar terhadap Ekuitas / Nilai Buku terhadap Total Kewajiban

X5 = omzet / total aset

Kriteria nilai dalam prediksi perusahaan bangkrut atau sehat yaitu dengan menilai *Z-Score* sebagai berikut :

Tabel 2. 1 Klasifikasi *Z-score*

Skor	Zona	Keterangan
$Z > 2,99$	<i>Non-financial distress</i>	Perusahaan dalam keadaan stabil (sehat)
$1,8 < Z < 2,99$	<i>Grey area</i>	Perusahaan dalam kondisi abu-abu (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan)
$Z < 1,8$	<i>Financial distress</i>	Perusahaan mengalami <i>financial distress</i> (kebangkrutan)

Sumber : Goh, (2024)

2.1.3. *Operating Cash Flow*

a. Pengertian *Operating cash flow*

Menurut (Sukamulja, 2022) arus kas operasi merujuk pada aliran kas yang diterima atau dibayarkan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasi. Arus kas operasi merupakan bagian dari laporan arus kas yang mana terdapat pada laporan keuangan. Arus kas ini berbeda dengan kinerja akrual yang berfokus pada pengakuan beban dan pendapatan. Arus kas masuk diakui ketika ada penerimaan kas meskipun pendapatan tersebut belum dihasilkan, sementara arus kas keluar diakui saat kas dibayarkan walaupun belum tentu mencerminkan adanya beban yang terjadi. Menurut (Bachtiar & Handayani, 2022) Arus kas operasi adalah arus kas dari semua transaksi atau kejadian yang terkait dengan pendapatan dan biaya operasi, yang digunakan untuk menentukan laba bersih.

b. Komponen *Operating Cash Flow*

Operating cash flow berkaitan dengan laporan laba rugi. Saldo laba bersih yang tercantum dalam laporan tersebut akan berdampak pada perhitungan arus kas bersih dari kegiatan operasi. Berikut komponen *operating cash flow* :

1) Arus kas masuk (*cash inflow*)

Arus kas masuk, atau *cash inflow*, merujuk pada aliran kas yang meningkatkan saldo kas perusahaan, terutama dalam konteks arus kas operasi. Kas masuk ini bisa berasal dari berbagai jenis transaksi yang melibatkan pelanggan maupun pihak lain. Contohnya termasuk penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, penerimaan dividen kas, serta pendapatan bunga.

2) Arus kas keluar (*cash outflow*)

Arus kas keluar adalah aliran kas yang mengakibatkan pengurangan jumlah kas dalam perusahaan, sehingga mempengaruhi saldo arus kas operasi. Beberapa transaksi yang berkontribusi pada penurunan kas operasi meliputi pembayaran kepada pemasok, gaji dan upah, utang usaha, beban operasi, bunga, dan pajak.

c. **Metode *Operating Cash Flow***

Sukamulja, (2022) Terdapat dua metode yang digunakan dalam komponen arus kas operasi, yaitu :

1) Arus kas operasi metode langsung (*direct method*)

Metode langsung (*direct method*) mengorganisir arus kas masuk dan keluar yang berasal dari aktivitas operasi. Dalam metode ini, arus kas bersih dari kegiatan operasi dihitung dengan terlebih dahulu mengidentifikasi setiap komponen arus kas tersebut. Komponen-komponen ini meliputi: kas yang diterima dari pelanggan, kas yang dibayarkan kepada pemasok, kas yang dikeluarkan untuk biaya operasional, kas untuk pembayaran bunga, serta kas yang dibayarkan untuk pajak.

2) Arus kas operasi metode tidak langsung (*indirect method*)

Metode tidak langsung menghitung arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan menyesuaikan laba bersih perusahaan. Metode tidak langsung dalam perhitungan arus kas lebih sederhana dan ekonomis, karena hanya memerlukan penyesuaian pada laba bersih. Laba bersih yang berasal dari akrual kemudian disesuaikan dengan memasukkan beban non kas, seperti depresiasi dan

amortisasi. Selain itu, perubahan saldo aset dan liabilitas lancar juga diperhitungkan untuk menghitung arus kas bersih dari kegiatan operasi.

d. Indikator *Operating cash flow*

Nilai arus kas operasi umumnya sudah tersedia di laporan keuangan pada bagian laporan arus kas perusahaan. Menurut (Bella Puspita Audina et al., 2022) Arus kas yang berasal dari kegiatan operasi merupakan indikator utama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasional, hal ini untuk melihat kinerja keuangan perusahaan. Tujuan dari laporan arus kas operasi ini untuk memenuhi kewajiban pembayaran pinjaman, menjaga kelangsungan operasi, membayar dividen, dan mendanai investasi tanpa harus bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Bagi para investor, arus kas operasi menjadi faktor kunci, karena mencerminkan efisiensi serta keberlanjutan finansial perusahaan.

Arus kas operasi juga merupakan indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar. Meningkatnya rasio arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban lancar (jangka pendek). Sebaliknya, penurunan rasio ini dapat memberikan dampak yang kurang menguntungkan. Namun, penurun rasio ini tidak selalu berarti buruk, sebab dana yang dimiliki perusahaan digunakan untuk investasi pada aset tetap, sehingga akan menghasilkan arus kas dimasa mendatang.

Berikut rumus rasio arus kas operasi :

$$OCFR = \frac{\text{Arus Kas Bersih dari Aktivitas Operasi}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

2.1.4. *Leverage*

a. Definisi *Leverage*

Irham, (2017) menyatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur hubungan antara total liabilitas (utang) dengan ekuitas pemegang saham. Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana yang dipinjam dibandingkan dengan modal ekuitasnya. Meskipun perusahaan memiliki kondisi keuangan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, hal ini tidak menjamin bahwa kondisi keuangannya akan tetap baik dalam jangka panjang. Rasio keuangan ini merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan serta mengidentifikasi risiko dini terhadap kesulitan keuangan.

Dengan menghitung rasio tersebut, perusahaan dapat lebih mudah mempertimbangkan keputusan apakah mereka harus menggunakan pinjaman atau tidak (Bachtiar & Handayani, 2022). Rasio ini sangat penting bagi perusahaan, karena dapat digunakan untuk mengimplementasikan kebijakan yang berkaitan dengan penggalangan modal melalui pinjaman. Selain itu, rasio ini juga berfungsi sebagai alat bagi investor atau kreditor untuk melindungi investasi mereka.

b. Tujuan Rasio *Leverage*

Tujuan dari rasio *leverage* menurut Kasmir, (2015) sebagai berikut :

- 1) Menentukan posisi perusahaan terkait kewajibannya kepada kreditor.
- 2) Menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban tetap, termasuk angsuran pinjaman dan bunga.

- 3) Menganalisis keseimbangan antara nilai aset, terutama aset tetap, dan modal yang dimiliki.
- 4) Mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang.
- 5) Menilai pengaruh utang terhadap pengelolaan aset perusahaan.
- 6) Mengukur proporsi dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang.
- 7) Menganalisis jumlah dana pinjaman yang akan segera ditagih dan membandingkannya dengan modal sendiri yang tersedia.

c. **Manfaat Rasio Leverage**

Manfaat dari rasio *leverage* menurut Kasmir, (2015) sebagai berikut :

- 1) Untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kepada pihak ketiga.
- 2) Untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mencukupi kewajiban yang bersifat tetap, seperti angsuran pinjaman beserta bunganya.
- 3) Untuk menilai keseimbangan antara nilai aset, terutama aset tetap, dengan modal yang dimiliki.
- 4) Untuk menganalisis proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.
- 5) Untuk menilai dampak utang terhadap pengelolaan aset perusahaan.
- 6) Untuk menganalisis serta mengukur sejauh mana setiap rupiah modal sendiri dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang.
- 7) Untuk mengevaluasi jumlah dana pinjaman yang akan segera ditagih dibandingkan dengan modal sendiri yang ada.

d. Jenis rasio *leverage*

Terdapat beberapa jenis rasio *leverage* menurut Kasmir, (2015) yang sering digunakan perusahaan, berikut jenis-jenisnya :

- 1) *Debt To Assets Rasio* (DAR)

Debt To Assets Rasio adalah rasio yang mengukur perbandingan antara total utang dan total aktiva. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai melalui utang, serta seberapa besar pengaruh utang terhadap pengelolaan aktiva perusahaan (Kasmir, 2015). Berikut rumus yang digunakan untuk mencari *Debt To Assets Rasio*:

$$\text{Debt To Assets Rasio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

- 2) *Debt To Equity Rasio* (DER)

Debt To Equity Ratio (DER) yang digunakan untuk mengevaluasi perbandingan antara utang dan ekuitas. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengukur berapa banyak setiap rupiah dari modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan terhadap utang (Kasmir, 2015). Berikut rumus *Debt To Equity Rasio* :

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

- 3) *Long Term Debt To Equity Rasio* (LTDtER)

LTDtER merupakan Rasio utang jangka panjang terhadap modal sendiri bertujuan untuk mengukur seberapa besar setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang. Hal ini dilakukan dengan membandingkan jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri yang

disediakan oleh perusahaan (Kasmir, 2015). Berikut rumus *Long Term Debt To Equity Rasio*

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

4) *Time Interest Earned*

Rasio *times interest earned* adalah alat yang digunakan untuk mengukur sejauh mana pendapatan perusahaan dapat mengalami penurunan tanpa menyebabkan kesulitan dalam pembayaran biaya bunga tahunan (Kasmir, 2015). Berikut rumus *Times Interest Earned* :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga (Interest)}}$$

5) *Fix Charge Coverage (FCC)*

Fixed charge coverage, atau rasio cakupan biaya tetap, adalah sebuah rasio yang serupa dengan *Times Interest Earned Ratio*. Namun, perbedaan utamanya terletak pada penggunaannya, yaitu digunakan ketika perusahaan mengambil utang jangka panjang atau menyewa aset melalui kontrak sewa (Kasmir, 2015). Berikut rumus *Fixed Charge Coverage* :

$$\text{Fixed charge coverage} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban sewa/lease}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban sewa/lease}}$$

2.1.5. *Operating Capacity*

a. Definisi *Operating Capacity*

Operating capacity adalah rasio aktivitas yang digunakan untuk mengevaluasi seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya. Rasio ini juga berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan

aktivitas sehari-hari. Hasil dari analisis rasio aktivitas ini dapat menunjukkan apakah perusahaan mengelola asetnya dengan efisien dan efektif, atau sebaliknya.

Cara penggunaan rasio aktivitas ini adalah dengan membandingkan tingkat penjualan terhadap investasi dalam aset selama suatu periode tertentu. Dengan demikian, diharapkan tercapai keseimbangan antara penjualan dan aset, seperti persediaan, piutang, dan aset tetap lainnya. Tujuan utama rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memanfaatkan dan mengoptimalkan aset yang dimiliki (Kasmir, 2015).

b. Indikator Pengukuran *Operating Capacity*

Indikator untuk mengukur *operating capacity* atau rasio aktivitas pada penelitian ini menggunakan *Total Assets Turnover* (TATO) adalah rasio yang mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi angka *total assets turnover*, semakin baik perusahaan dalam mengonversi aset menjadi pendapatan. Hal ini menunjukkan bahwa volume penjualan yang tinggi berdampak positif pada kinerja penjualan serta keuntungan yang diperoleh (Retnoningsih & Wulaningsih, 2023). Menurut Pratiwi & Sasongko, (2023) Semakin tinggi tingkat perputaran aset suatu perusahaan, semakin efisien perusahaan tersebut dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Tingkat efektivitas yang tinggi dalam penggunaan aset untuk mencapai penjualan bersih mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Selain itu, kenaikan total asset turnover akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan memiliki keterkaitan persamaan maupun perbedaan dalam objek maupun variabel yang akan diteliti dengan penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Sasongko, (2023) bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh likuiditas, *operating capacity*, *sales growth*, *operating cash flow*, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 – 2022, dengan menggunakan sampel sebanyak 248 data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*, hal ini terjadi karena keseimbangan informasi antara manajer dan pemilik perusahaan, semakin tinggi likuiditas, semakin besar kemampuan perusahaan menutupi hutang lancar begitu pula sebaliknya. *Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*, karena tingginya *operating capacity* menunjukkan perusahaan mampu untuk menghasilkan pendapatan atas terpakainya aset-aset mereka untuk kegiatan operasi. *Operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress*, karena semakin tinggi *operating cash flow* yang diperoleh perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga mampu mengelola kas untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, karena dua alasan. Pertama, peningkatan penjualan bisa diikuti oleh kenaikan harga pokok penjualan, menghasilkan laba rendah. Kedua, manajemen dapat melakukan manajemen laba untuk memperbaiki laporan keuangan, sehingga tidak

mencerminkan kondisi sebenarnya. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Suhendah, (2023) bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, dan arus kas terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021, dengan sampel yang digunakan sebanyak 133 data. Hasil penelitian ini menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*, karena perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tinggi, dapat mengalami kondisi *financial distress*. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, karena perusahaan dengan *leverage* tinggi tidak selalu mengalami *financial distress*, sehingga menandakan pengelolaan utang yang efektif dan digunakan untuk ekspansi usaha yang meningkatkan laba perusahaan. Arus kas yang dihitung dengan menggunakan proksi *operating cash flow* (OCF) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, karena semakin tinggi arus kas operasi perusahaan, semakin besar pula perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari & Isbanah, (2023) bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, arus kas operasi, dualitas CEO, dan modal intelektual terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dapat karena adanya likuiditas yang dimiliki perusahaan tinggi, sehingga resiko mengalami *financial distress* semakin

rendah. *sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, karena pendapatan yang dihasilkan masih cukup untuk menutupi biaya operasional. Dengan kata lain, keuntungan yang diperoleh dapat mencegah terjadinya kondisi *financial distress*. *Firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, karena ukuran perusahaan baik besar maupun kecil, tidak dapat dijadikan jaminan untuk menentukan apakah perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, karena tingginya arus kas operasi belum secara otomatis menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan aktivitas operasional, seperti pelunasan pinjaman kepada kreditor. *CEO duality* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, Penelitian ini tidak mendukung *agency theory* yang mengindikasikan bahwa *CEO duality* tidak akan mengurangi peran monitoring dewan direksi atas manajer eksekutif yang akan memperburuk kinerja perusahaan yang berdampak pada kondisi *financial distress*, karena keberadaan *CEO duality* tidak akan memengaruhi kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*. *Intellectual capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa tingkat *intellectual capital* yang tinggi atau rendah dalam sebuah perusahaan tidak akan memengaruhi kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Theresa & Pradana, (2022) bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, arus kas, *good corporate governance*, dan umur perusahaan terhadap *financial distress*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada

periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2020. Dengan sampel sebanyak 44 perusahaan. Data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan regresi *binary logistic*. Hasil penelitian ROA tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. ROA yang rendah belum dapat dipastikan bahwa perusahaan dalam kondisi *financial distress* begitu juga sebaliknya, sehingga penelitian ini belum dapat membuktikan adanya pengaruh ROA terhadap *financial distress*. Arus kas tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, karena perusahaan yang memiliki arus kas rendah masih mampu untuk mengelola arus kas yang dimiliki untuk operasional perusahaan sehingga perusahaan masih mampu untuk membayarkan kewajibannya. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Kepemilikan manajerial yang rendah belum tentu menyebabkan kondisi *financial distress*, begitu juga sebaliknya. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap financial. Ukuran dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Umur perusahaan tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa lama atau barunya perusahaan berdiri belum dapat menentukan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* atau tidak.

Penelitian yang dilakukan oleh Bachtiar & Handayani, (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, *capital instensity*, arus kas operasi terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-score* (1968) pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, semakin tinggi tingkat profitabilitas tidak

menjamin bahwa perusahaan akan mengalami *financial distress*. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka dapat memenuhi pembelian aset dan untuk membiayai kebutuhan operasional dan pembaruan aset. *Capital intensity* yang diproksikan dengan *total asset to sales* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, semakin tinggi tingkat *capital intensity* akan menurunkan terjadinya *financial distress* karena dapat menurunkan biaya operasional dengan memindahkan biaya untuk pembiayaan *fixed asset* dan arus kas operasi yang diproksikan dengan *cash flow to sales* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, semakin tinggi arus kas operasi akan menyebabkan kemungkinan terjadinya *financial distress* karena kas yang diperoleh perusahaan digunakan untuk menutupi biaya-biaya yang dibebankan sehingga perusahaan tidak dapat mengganti persediaan penjualan selanjutnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Savitri & Nursiam, (2024) bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *good corporate governance* terhadap *financial distress*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi belum tentu terhindar dari *financial distress*, begitu pula sebaliknya. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, apabila rasio profitabilitas perusahaan tinggi maka perusahaan akan semakin terhindar dari *financial distress*, namun apabila rasio profitabilitas rendah maka

kemungkinan akan terjadinya *financial distress* pada perusahaan semakin besar. *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi kemungkinan *financial distress* yang dialami oleh perusahaan. Sebaliknya, jika semakin rendah *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin rendah pula kemungkinan terjadi *financial distress* pada perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*, sehingga semakin banyak jumlah kepemilikan saham oleh manajerial dapat mempengaruhi keputusan yang diambil dalam perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi sistem keuangan yang ada pada perusahaan. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh pada kesulitan keuangan atau *financial distress*, dikarenakan proporsi komisaris independen tidak dapat menjalankan pengawasan dengan baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Andriyani et al., (2018) bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas dengan ukuran *current ratio*, profitabilitas dengan ukuran *return on assets* dan *solvabilitas* dengan ukuran *debt ratio* untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, karena semakin tinggi likuiditas maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik perusahaan dalam memperoleh keuntungannya dan semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*. Profitabilitas yang rendah mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*

semakin besar. Rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hal ini dapat ketika rasio solvabilitas semakin tinggi maka semakin baik perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjangnya.

Penelitian yang dilakukan oleh R. A. Fitri & Muslimin, (2024) bertujuan untuk mengetahui, menganalisis, dan menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI pada tahun 2021 – 2023, terdapat 126 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, karena besar kecilnya nilai likuiditas tidak berpengaruh selama perusahaan mampu dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, karena jika tingkat *leverage* perusahaan tinggi belum tentu perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. *Sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, jika pertumbuhan penjualan suatu perusahaan mengalami peningkatan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Alfiani et al., (2023) bertujuan untuk menganalisis pengaruh *sales growth*, *operating capacity*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, karena semakin tingginya *sales growth* tidak menentukan apakah perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik atau tidak karena meskipun *sales growth* tinggi jika diikuti

dengan beban yang tinggi dalam kegiatan operasional untuk memperoleh penjualan tersebut, maka kondisi ini secara langsung akan meningkatkan kondisi terjadinya *financial distress*. *Operating capacity* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *financial distress*, karena tingginya tingkat penjualan perusahaan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki dalam kegiatan operasional perusahaan, mampu menurunkan kemungkinan perusahaan dalam kondisi *financial distress*. *Intellectual capital* berpengaruh negative terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan *intellectual capital* pada perusahaan yang berjalan dengan baik mengakibatkan peningkatan kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Citra & Huda, (2023) bertujuan untuk menganalisis pengaruh *operating capacity* dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. Jenis penelitian ini adalah asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan antara dua variable atau lebih. Hasil penelitian *operating capacity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, karena semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*. *Sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, memilih untuk lebih banyak menggunakan ekuitas dan lebih kecil menggunakan hutang untuk membiayai peluang investasi baru.

Penelitian yang dilakukan oleh N. S. Fitri & Hidayat, (2023) bertujuan untuk mengetahui pengaruh *sales growth*, agresivitas pajak, *operating capacity*, terhadap *financial distress* dengan variabel moderasi kepemilikan institusional pada

perusahaan sektor manufaktur periode 2019-2022. Pemilihan sampel dipilih dengan menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 16 perusahaan, dan 64 objek penelitian. Hasil penelitian *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, karena naiknya penjualan perusahaan tiap periodenya menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang meningkat, dan dapat menghasilkan laba yang tinggi yang dapat membuat perusahaan terhindar dari *financial distress*. agresivitas pajak tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, agresivitas pajak tidak hanya dilakukan oleh perusahaan yang mengalami keadaan *financial distress* dengan tujuan dapat membuat perusahaan terhindar dapat keluar dari keadaan *financial distress*. *Operating capacity* dalam penelitian ini berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, tingginya rasio *operating capacity* menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang baik, dan dapat mendorong perusahaan terhindar dari keadaan *financial distress*

Penelitian yang dilakukan oleh Holili et al., (2021) bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang: *Return On Assets (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt To Equity Ratio (DER)* dan *Return On Equity (ROE)* sedangkan variabel dependen yaitu *Financial distress*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan jumlah sampel perusahaan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. DER tidak berpengaruh positif terhadap *Financial distress*. Semakin tinggi *Debt Ratio* yang dimiliki perusahaan akan semakin tinggi risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Jika manajemen dapat

mengelola hutang secara efisien, maka semakin kecil kemungkinan terjadinya probabilitas kebangkrutan. *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan customer goods. ROE tidak berpengaruh positif terhadap *Financial distress*. Apabila rasio ROE tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba, dan semakin memperlancar keuangan perusahaan dalam pendanaan ataupun investasi. Hal ini sejalan dengan pola hubungan yang negatif menuju kebangkrutan, maka apabila perusahaan memiliki ROE yang tinggi, kemungkinan akan terjadinya probabilitas kebangkrutan semakin kecil.

Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu

No.	Nama (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil penelitian
1.	Pratiwi & Sasongko, (2023)	Pengaruh Likuiditas, <i>Operating Capacity</i> , <i>Sales Growth</i> , <i>Operating cash flow</i> Dan Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Financial distress</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022)	X : Likuiditas, <i>Operating capacity</i> , <i>Sales growth</i> , <i>Operating cash flow</i> Dan Kepemilikan Institusional Y : <i>Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> Likuiditas berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> <i>Operating Capacity</i> berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> <i>Operating cash flow</i> berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>
2.	Wijaya & Suhendah, (2023)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Dan Arus kas Terhadap <i>Financial distress</i>	X : Likuiditas, <i>Leverage</i> , Dan Arus kas Y : <i>Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> Arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>
3.	Mala Sari & Isbanah, (2024)	Pengaruh Likuiditas, <i>Sales Growth</i> , <i>Firm Size</i> , Arus kas Operasi, <i>CEO Duality</i> , Dan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap <i>Financial</i>	X : Likuiditas, <i>Sales Growth</i> , <i>Firm Size</i> , Arus kas	<ul style="list-style-type: none"> <i>Likuiditas</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> <i>Sales Growth</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>

		<i>distress</i> Perusahaan Sektor <i>Healthcare</i> Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022	Pada <i>CEO</i> <i>Duality, Dan</i> <i>Intellectual Capital</i> <i>Y : Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Firm Size</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> • Arus kas Operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> • <i>CEO Duality</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> • <i>Intellectual Capital</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
4.	Theresa & Pradana, (2022)	Pengaruh Profitabilitas, Arus kas, <i>Good Corporate Governance</i> Dan Umur Perusahaan Terhadap <i>Financial distress</i>	X : Profitabilitas, Arus kas, <i>Good Corporate Governance</i> Dan Umur Perusahaan <i>Y : Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> • Arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> • Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Financial distress</i> • Ukuran Dewan memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Financial distress</i> • Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> • Umur Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i>
5.	Bachtiar & Handayani, (2022)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage, Capital Intensity</i> , Dan Arus kas Operasi Terhadap <i>Financial distress</i>	X : Profitabilitas, <i>Leverage, Capital Intensity</i> , Dan Arus kas Operasi <i>Y : Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial distress</i> • <i>Capital Intensity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Financial distress</i> • Arus kas Operasi berpengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i>
6.	Savitri & Nursiam, (2024)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial distress</i>	X : Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Dan <i>Good Corporate Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>

			<i>Y : Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>
7.	Andriyani et al., (2018)	Analisis Likuiditas, Profitabilitas, Dan Solvabilitas Untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI	Rasio X : Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Dan Solvabilitas Y : <i>Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Rasio Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>
8.	R. A. Fitri & Muslimin, (2024)	Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap <i>Financial distress</i>	X : Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Y : <i>Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • Leverage tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • Sales Growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>
9.	Alfiani et al., (2023)	Pengaruh <i>Sales Growth</i> , <i>Operating Capacity</i> , Dan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021	X : <i>Sales Growth</i> , <i>Operating Capacity</i> , Dan <i>Intellectual Capital</i> Y : <i>Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> • <i>Operating Capacity</i> berpengaruh negative tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> • <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh negative tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>
10.	Citra & Huda, (2023)	Pengaruh <i>Operating Capacity</i> Dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Pt Bentoel Internasional Investama Tbk	X : <i>Operating Capacity</i> Dan <i>Sales Growth</i> Y : <i>Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Operating Capacity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>
11.	N. S. Fitri & Hidayat, (2023)	Pengaruh <i>Sales Growth</i> , Agresivitas Pajak , <i>Operating Capacity</i> Terhadap <i>Financial distress</i> Dengan Variabel Moderasi Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022	X : <i>Sales Growth</i> , Agresivitas Pajak , <i>Operating Capacity</i> Y : <i>Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Sales Growth</i> berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • Agresivitas Pajak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • <i>Operating Capacity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>

12. Holili et al., (2021)	Pengaruh <i>Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Equity</i> untuk Memperbaiki <i>Financial distress</i>	<i>X : Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Equity</i> <i>Y : Financial distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Assets</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • <i>Current Rasio</i> berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • <i>Debt to Equity Rasio</i> tidak berpengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i> • <i>Return on Equity</i> tidak berpengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i>
---------------------------	---	---	---

Sumber: Penelitian Terdahulu dari Tahun 2018-2024

2.3. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian menurut Sugiyono (2017) adalah model konseptual yang menjelaskan hubungan antara teori dengan elemen-elemen yang dianggap penting sebagai suatu masalah. Kerangka ini menggambarkan hubungan antara variabel-variabel yang dipilih dalam penelitian. Dengan mengaitkan variabel-variabel tersebut, kerangka penelitian memberikan gambaran sistematis mengenai cara peneliti merumuskan masalah, mengembangkan teori, dan menghubungkan variabel-variabel yang akan dianalisis. Selain itu, kerangka penelitian juga berfungsi sebagai panduan untuk memahami alur penelitian secara keseluruhan, sekaligus menjaga agar proses penelitian tetap terfokus pada tujuan yang telah ditetapkan.

2.3.1. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah model konseptual yang menjelaskan bagaimana teori berhubungan dengan berbagai elemen yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting (Sugiyono, 2017). Kerangka pemikiran ini berfungsi untuk memberikan penjelasan sementara tentang gejala yang menjadi masalah. Kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis bagaimana variabel yang akan diteliti berhubungan satu sama lain.

Setiap paradigma penelitian harus didasarkan pada kerangka berfikir. Oleh karena itu, diperlukan penjelasan secara teoritis hubungan antar variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini variabel independent yang digunakan yaitu, *operating cash flow, leverage, dan operating capacity*, sedangkan variabel dependennya menggunakan *financial distress*.

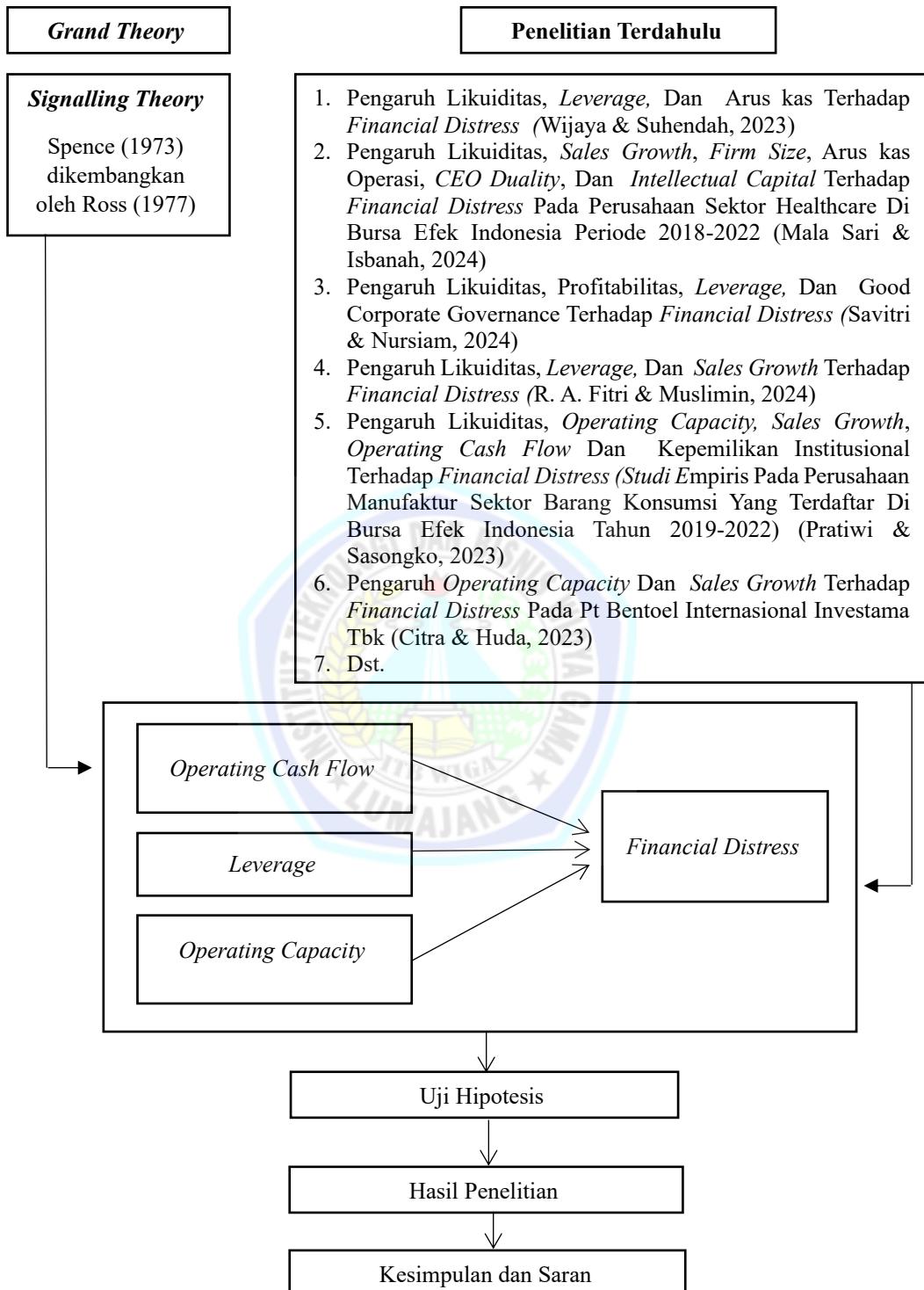
Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal (*signalling theory*) yang pertama kali dikenalkan oleh Spence (1973) lalu dikembangkan oleh Ross (1977). Teori sinyal dipilih karena terdapat penelitian-penelitian terdahulu yang relevan menggunakan teori sinyal ini, selain itu teori ini juga relevan dengan variabel yang diteliti, yaitu *operating cash flow, leverage, dan operating capacity* terhadap *financial distress*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memberikan sinyal sebagai informasi kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya, dengan tujuan untuk membentuk persepsi positif terhadap kondisi dan prospek perusahaan.

Bagi investor, sinyal ini dapat menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi, sementara bagi kreditur, informasi tersebut dapat memengaruhi penilaian terhadap kelayakan kredit dan risiko pemberian. Dengan demikian, teori sinyal menekankan pentingnya komunikasi yang efektif dan transparan antara perusahaan dan pihak eksternal, karena informasi yang disampaikan akan sangat memengaruhi kepercayaan serta keputusan ekonomi yang diambil oleh para pemangku kepentingan.

Informasi tersebut dapat berupa sinyal yang baik seperti kondisi perusahaan yang baik, peningkatan laba, menghasilkan pendapatan dan membagi dividen kepada investor, maka investor akan tertarik untuk mengambil langkah berinvestasi, karena dari sinyal baik tersebut investor dapat mengetahui apakah perusahaan tersebut sedang mengalami *financial distress* atau tidak. Begitu pun sebaliknya, apabila informasi tersebut merupakan sinyal yang buruk, seperti perusahaan yang sulit melunasi hutang, penurunan penjualan serta perusahaan yang mengalami kerugian sehingga perusahaan tidak dapat membagi dividennya kepada para investor, hal ini yang membuat investor akan beralih dan mencari perusahaan lain yang memiliki informasi lebih baik.

Penelitian ini juga mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya yang mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi maupun yang tidak mempengaruhi *financial distress*. Dalam penelitian ini menunjukkan hubungan antara variabel independen, yaitu *operating cash flow*, *leverage*, dan *operating capacity*, dengan variabel dependen, yaitu *financial distress*. Proses penelitian dimulai dengan merumuskan dugaan sementara atau hipotesis mengenai hubungan antarvariabel tersebut. Selanjutnya, hipotesis ini akan diuji melalui metode pengujian statistik, dan hasil yang diperoleh akan dianalisis untuk mencapai kesimpulan penelitian. Hasil analisis tersebut akan dirangkum dalam bagian kesimpulan dan saran di akhir penelitian.

Berikut kerangka pemikiran yang dapat digambarkan dalam penelitian ini :



Gambar 2. 1 Kerangka pemikiran

Sumber : *Grand Theory* dan Penelitian Terdahulu

2.3.2. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah pola hubungan antara variabel yang akan diteliti (Paramita et al., 2021). Kerangka konseptual memberikan gambaran sistematis dari hubungan antara variabel penelitian yang berbeda, yang menjelaskan bagaimana satu variabel mempengaruhi atau dipengaruhi oleh variabel lainnya, dan memberikan landasan logis untuk analisis dan pengujian terstruktur hipotesis. Dengan menjelaskan bagaimana variabel-variabel yang relevan berhubungan, kerangka konseptual bertujuan untuk memberikan landasan penelitian yang jelas dan sistematis. Pada penelitian ini, kerangka konseptual mencakup variabel independen *operating cash flow*, *leverage*, dan *operating capacity* yang akan diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen *financial distress*.

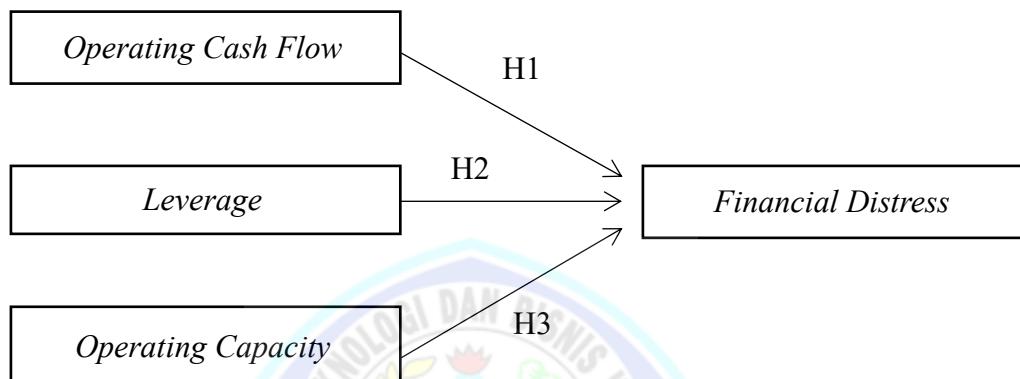
Operating cash flow berpengaruh terhadap *financial distress*. Apabila semakin kecil arus kas operasi suatu perusahaan, semakin besar risiko terjadinya kesulitan keuangan yang dapat dialaminya, begitu pun sebaliknya. Dengan kata lain, rendah atau tingginya arus kas operasi berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Pratiwi & Sasongko, 2023).

Leverage berpengaruh terhadap *financial distress*. Karena semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin tinggi pula risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sebaliknya, semakin rendah tingkat *leverage* maka semakin rendah pula perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sehingga *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* (Savitri & Nursiam, 2024).

Operating capacity berpengaruh terhadap *financial distress*. Apabila tingginya tingkat penjualan perusahaan, yang didorong oleh pemanfaatan aset yang ada dalam

kegiatan operasional, mampu mengurangi kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* bagi perusahaan, begitu pun sebaliknya. Sehingga *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* (Alfiani et al., 2023).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dari penjelasan di atas, hubungan antar variabel dapat digambarkan dalam kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

Sumber : (Sukamulja, 2022), (Irham, 2017), (Kasmir, 2015), dan (Goh, 2024)

2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan sebuah pernyataan sementara yang dirumuskan untuk menjelaskan dugaan atau prediksi mengenai hubungan antara dua atau lebih variabel dalam suatu penelitian. Penyusunan hipotesis ini didasarkan pada teori yang sudah ada, temuan dari penelitian sebelumnya, atau logika yang mendasari fenomena yang ingin diteliti. Dikatakan sementara karena hipotesis menunjukkan bahwa jawaban yang dihasilkan masih berkaitan dengan teori yang relevan, bukan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiyono, 2017).

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan mencakup:

2.4.1. Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Financial Distress*

Arus kas operasi merupakan bagian dari laporan arus kas yang mana terdapat pada laporan keuangan. Arus kas ini berbeda dengan kinerja akrual yang berfokus pada pengakuan beban dan pendapatan. Arus kas masuk diakui ketika ada penerimaan kas meskipun pendapatan tersebut belum dihasilkan, sementara arus kas keluar diakui saat kas dibayarkan walaupun belum tentu mencerminkan adanya beban yang terjadi. *Operating cash flow* dapat ditentukan dengan menggunakan rasio arus kas operasi (*operating cash flow ratio*). Rasio ini memiliki konsep yang sama dengan rasio lancar, di mana keduanya digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Perbedaannya, pada rasio arus kas operasi perusahaan diasumsikan melunasi liabilitas jangka pendek dengan menggunakan arus kas bersih dari kegiatan operasi bukan dari aset lancar (Sukamulja, 2022).

Peningkatan arus kas operasi ini tidak hanya mendorong kenaikan laba, tetapi juga mengurangi risiko *financial distress* serta, kegiatan operasional perusahaan juga akan tercukupi. Apabila arus kas operasi suatu perusahaan menurun, investor akan kehilangan kepercayaan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, dan jika arus kas operasi perusahaan ini terus menurun, maka dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) (Pratiwi & Sasongko, 2023). Jadi tinggi atau rendahnya arus kas operasi dapat menjadi informasi (sinyal) yang digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan bagi para investor maupun calon investor yang akan menanamkan modalnya dan para investor dapat melihat apakah perusahaan tersebut mengalami

financial distress atau tidak. Penelitian yang dilakukan oleh Bachtiar & Handayani, (2022), Bella Puspita Audina et al., (2022), dan Wijaya & Suhendah, (2023) *operating cash flow* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

H1 : *Operating cash flow* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.

2.4.2. Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Irham, (2017) menyatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur hubungan antara total liabilitas (utang) dengan ekuitas pemegang saham. Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana yang dipinjam dibandingkan dengan modal ekuitasnya. Meskipun perusahaan memiliki kondisi keuangan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, hal ini tidak menjamin bahwa kondisi keuangannya akan tetap baik dalam jangka panjang.

Leverage menurut Bachtiar & Handayani, (2022) rasio ini dapat memberikan gambaran mengenai tingkat risiko yang dihadapi oleh para kreditur dengan mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Menurut Savitri & Nursiam, (2024) jika sebuah perusahaan mayoritas pendanaannya berasal dari utang kepada pihak ketiga, maka risikonya adalah kemungkinan kesulitan dalam melakukan pembayaran, terutama jika jumlah utang tersebut jauh lebih besar dibandingkan kemampuan keuangan perusahaan. Jika situasi ini tidak ditangani dengan baik, perusahaan berpotensi menghadapi masalah keuangan yang serius.

Wijaya & Suhendah, (2023) Ketika sebuah perusahaan menggunakan *leverage*, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah siap untuk menanggung

beban bunga yang harus dibayarkan kepada pihak ketiga. Semakin tinggi tingkat *leverage* yang diambil, semakin tinggi pula perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Sebaliknya ketika perusahaan mampu dalam memenuhi kewajibannya maka kesulitan keuangan juga akan berkurang, sehingga ketika tingkat *leverage* rendah maka, *financial distress* juga akan rendah. Sehingga baik atau tidaknya perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, dapat memberikan informasi bagi para investor untuk tetap melakukan investasi di perusahaan tersebut atau tidak. Penelitian yang dilakukan oleh Bachtiar & Handayani, (2022), Bella Puspita Audina et al., (2022), dan Savitri & Nursiam, (2024) *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.

2.4.3. Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress*

Operating capacity menurut Waaliy et al., (2024) adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan aset dan kewajibannya guna meningkatkan penjualan dan memaksimalkan keuntungan. Rasio ini juga berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Hasil dari analisis rasio aktivitas ini dapat menunjukkan apakah perusahaan mengelola asetnya dengan efisien dan efektif, atau sebaliknya. Semakin tinggi *operating capacity*, semakin baik pengelolaan aset dalam mendukung operasional, sehingga perusahaan lebih efisien dan terhindar dari *financial distress*.

Sebaliknya, rendahnya *operating capacity* mencerminkan pengelolaan aset yang kurang efektif, menyebabkan beban operasional yang tidak perlu dan pendapatan yang tidak cukup untuk menutupi biaya operasional, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*.

Operating capacity merupakan rasio aktivitas, yang pada penelitian ini menggunakan proksi *total asset turnover* (TATO). Jika TATO menunjukkan nilai yang tinggi, berarti perputaran aset berlangsung lebih cepat dan akan meningkatkan laba. Dengan demikian, pemanfaatan seluruh aset untuk menghasilkan penjualan akan semakin optimal (Ramadhani & Nisa, 2019). Tingkat *operating capacity*, baik itu tinggi maupun rendah, dapat dijadikan sebagai informasi atau sinyal yang berguna dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan bagi para investor maupun calon investor yang ingin menanamkan modal mereka. Penelitian yang dilakukan oleh Alfiani et al., (2023), Retnoningsih & Wulaningsih, (2023), dan Waaliy et al., (2024) *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H3 : *Operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023.