

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan proses membandingkan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan dengan menggunakan pembagian satu angka dengan angka lainnya. (Kasmir, 2010:93). Rasio keuangan sangat berguna untuk digunakan sebagai pembanding yang terstandarkan untuk berbagai ukuran entitas (IAI, 2019:187).

Berikut adalah penggolongan rasio keuangan (IAI, 2019:189-200):

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu entitas dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Umumnya, rasio likuiditas membandingkan berbagai aset lancar dengan liabilitas lancar. Rasio likuiditas merupakan salah satu rasio yang sangat penting karena dapat mengevaluasi kemampuan entitas dalam memenuhi hutangnya. Secara umum, semakin tinggi rasio likuiditas, maka entitas tersebut dianggap lebih baik karena dapat dengan cepat memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya. Sebaliknya, rasio likuiditas yang terlalu rendah dapat menunjukkan bahwa entitas menghadapi potensi kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang juga dapat mempengaruhi aktivitas operasional sehari-hari. Adapun rasio yang digunakan sebagai ukuran likuiditas antara lain yaitu rasio lancar, rasio cepat, rasio kas, dan ukuran interval.

2. Rasio Aktivitas/Kinerja Operasional

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur efisiensi suatu entitas. Umumnya, rasio aktivitas menunjukkan seberapa efisien entitas dalam memanfaatkan aset-asetnya. Adapun ukuran rasio aktivitas yang dapat digunakan yaitu rasio perputaran piutang, rasio jumlah hari piutang, rasio perputaran persediaan, rasio jumlah hari persediaan, dan rasio perputaran aset.

3. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan entitas dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Adapun ukuran rasio yang dapat digunakan yaitu rasio utang, rasio utang atas ekuitas (DER), rasio kapitalisasi, dan rasio jumlah bunga yang dihasilkan.

4. Rasio Profitabilitas

Tujuan utama suatu entitas bisnis adalah meningkatkan nilai bagi pemiliknya. Salah satu ukuran yang digunakan untuk mengindikasikan peningkatan nilai tersebut adalah keuntungan atau laba. Istilah laba dalam hal ini dapat mencakup laba kotor, laba sebelum pajak, maupun laba bersih. Adapun ukuran rasio yang dapat digunakan yaitu rasio margin laba, rasio imbal hasil aset (ROA), rasio imbal hasil ekuitas (ROE).

5. Rasio Valuasi Investasi

Rasio ini umumnya bermanfaat untuk entitas yang terdaftar di bursa saham karena indikator kinerjanya tersedia. Adapun rasio yang dapat digunakan

yaitu rasio harga atas penghasilan (PER), rasio nilai pasar atas nilai buku, dan rasio imbal dividen (*dividend yield*)

2.1.2 Sales Growth

2.1.2.1 Definisi

Simanjuntak (2017) dalam (Nala Septedi Permana, 2019), *sales growth* adalah suatu indikator yang mencerminkan bagaimana pasar menerima produk atau jasa yang dihasilkan dan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.

Rahma & Dillak (2021) dalam (Muzharoatiningsih, 2022), *sales growth* adalah indikator kemampuan perusahaan yang didasarkan pada perubahan waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menghindari *financial distress*. Selanjutnya, Ramadhani & Khairunnisa (2019) dalam (Muzharoatiningsih, 2022), menyatakan bahwa jika pertumbuhan penjualan positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi, sebaliknya jika pertumbuhan penjualan negatif mengindikasikan kondisi yang mengarah pada *financial distress*.

2.1.2.2 Rumus Perhitungan

Menurut Rahma & Dillak (2021) dalam (Muzharoatiningsih, 2022), perhitungan *sales growth* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$G = \frac{(S1-S0)}{S0} \times 100\%$$

Keterangan:

$S1 = Total Sales in the current period$

$S0 = Total Sales in the previous period$

$$G = \text{Sales growth}$$

2.1.3 Total Debt to Equity Ratio

2.1.3.1 Definisi

Total Debt to Equity Ratio atau dikenal dengan DER merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. (Hery, 2016:168). Sedangkan (Agnes Sawir, 2000:13) mendefinisikan DER sebagai rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajibannya.

Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitur.

Memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki *tingkat Debt to Equity Ratio* yang tinggi menimbulkan konsekuensi bagi kreditor untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat debitur mengalami kegagalan keuangan. Hal ini tentu saja sangat tidak menguntungkan bagi kreditor. Sebaliknya, apabila kreditor memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat debt to equity ratio yang rendah (yang berarti tingkat pendanaan debitur

yang berasal dari modal pemilik) maka hal ini dapat mengurangi risiko kreditor (dengan adanya batas pengaman yang besar) pada saat debitur mengalami kegagalan keuangan. Dengan kata lain, akan lebih aman bagi kreditor apabila memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki tingkat debt to equity ratio yang rendah karena hal ini berarti bahwa akan semakin besar jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang.

Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Ketentuan umumnya adalah bahwa debitur seharusnya memiliki debt to equity ratio kurang dari 0,5 namun perlu diingat juga bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung pada masing-masing jenis industri. (Hery, 2016:168-169)

2.1.3.2 Rumus Perhitungan

Menurut Hery (2016:169), perhitungan *total debt to equity ratio* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.1.4 Operating Income Ratio

2.1.4.1 Definisi

Operating income ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. (Hery, 2016:144). Sedangkan Agnes Sawir (2000:19) mendefinisikan *operating income ratio* sebagai rasio perbandingan antara laba usaha dan penjualan.

Operating income ratio dikenal juga dengan *operating profit margin*. *Operating income ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur

besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional di sini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

Semakin tinggi *operating income ratio* berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba kotor dan/atau rendahnya beban operasional. Sebaliknya, semakin rendah *operating income ratio* berarti semakin rendah pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba kotor dan/atau tingginya beban operasional (Hery, 2016:197)

2.1.4.2 Rumus Perhitungan

Menurut Agnes Sawir (2000:19) perhitungan *operating income ratio* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Operating Income Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

2.1.5 Financial Distress

2.1.5.1 Definisi dan Dampak

Menurut Platt dan Platt dalam (Fahmi, 2014:133), *financial distress* dapat didefinisikan sebagai tahap ketika kondisi keuangan perusahaan mulai menurun sebelum mencapai kebangkrutan atau likuidasi. Hal ini terjadi ketika perusahaan menghadapi kesulitan atau tidak mampu memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo.

Menurut Masak dan Noviyanti (2019) dalam (Putra, 2020), *financial distress* adalah kondisi di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang berpotensi mengancam keberlangsungan usahanya, termasuk risiko kebangkrutan. Jika perusahaan menyadari adanya kondisi *financial distress*, langkah-langkah perbaikan perlu diambil untuk menghindari situasi yang lebih buruk, seperti kebangkrutan atau likuidasi.

Financial distress dapat terjadi pada berbagai perusahaan dan dapat menjadi indikator atau sinyal awal kemungkinan kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan. Suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebelum akhirnya mengalami kebangkrutan. Hal ini terjadi ketika keuangan perusahaan berada dalam keadaan krisis, dimana terjadi penurunan dana yang tersedia untuk menjalankan operasional bisnis. Penurunan ini bisa disebabkan oleh pendapatan yang menurun dari penjualan operasi perusahaan, di mana pendapatan yang diperoleh tidak sebanding dengan kewajiban atau hutang yang harus dilunasi, yang jumlahnya cukup signifikan dan jatuh tempo. (Fitria Marlistiara Sutra, 2019).

Ratna & Marwati (2018:55) dalam (Rai Surya Cipta, 2021), menjelaskan bahwa dampak *financial distress* pada sebuah perusahaan tidak hanya terbatas pada memperburuk kondisi keuangan perusahaan, tetapi memiliki efek negatif lainnya. Salah satunya adalah penilaian buruk terhadap kinerja manajemen perusahaan. Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, hal ini dapat menimbulkan keraguan terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan dengan efektif.

Selain itu, *financial distress* juga dapat menyebabkan banyak pegawai/karyawan penting meninggalkan perusahaan. Kemungkinan penurunan upah/gaji sebagai respons terhadap situasi keuangan yang sulit dapat mempengaruhi keputusan para karyawan untuk mencari peluang kerja di tempat lain. Selanjutnya, dalam kondisi *financial distress*, pemasok mungkin menolak memberikan kredit kepada perusahaan. Hal ini dapat mengakibatkan kesulitan dalam memenuhi kebutuhan bahan baku atau barang yang diperlukan untuk operasional perusahaan. Di samping itu, kreditor juga mungkin enggan memberikan pinjaman kepada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat mempersulit perusahaan dalam memperoleh dana yang diperlukan untuk mengatasi masalah keuangan dan menjalankan operasional bisnis secara efektif.

Naser dan Aryati (2020) dalam (Nala Septi Perdana, 2019), prediksi *financial distress* dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan, karena rasio keuangan memiliki kemampuan untuk memprediksi *financial distress* dalam rentang waktu satu hingga beberapa tahun sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan sebenarnya. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sales growth*, *total debt to equity ratio*, dan *operating income ratio*.

2.1.5.2 Jenis-Jenis Financial Distress

Srikalimah (2017:47) dalam (Rai Surya Cipta, 2021), jenis-jenis *financial distress* adalah sebagai berikut:

1. *Economic Failure*, yaitu merujuk pada situasi di mana pendapatan perusahaan tidak mencukupi untuk menutupi semua biaya perusahaan, termasuk biaya modal. Dalam kondisi ini, perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena

laba yang dihasilkan lebih kecil daripada total biaya yang harus ditanggung, termasuk biaya modal yang diperlukan.

2. *Business Failure*, adalah situasi di mana perusahaan terpaksa menghentikan semua kegiatan operasionalnya untuk mengurangi kerugian yang harus ditanggung oleh kreditor. Dalam kondisi ini, perusahaan tidak lagi dapat melanjutkan operasinya karena tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan yang ada, sehingga harus mengambil langkah drastis untuk mengurangi kerugian yang akan ditanggung oleh pihak yang memiliki klaim terhadap perusahaan, seperti kreditor.
3. *Technical Insolvency*, adalah keadaan di mana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya yang telah jatuh tempo. Dalam situasi ini, perusahaan tidak memiliki cukup dana atau aset likuid untuk membayar kewajiban yang harus dilunasi sesuai dengan tenggat waktu yang ditetapkan. Hal ini menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang telah ditetapkan, meskipun masih dapat melanjutkan operasionalnya.
4. *Insolvency Bankruptcy*, adalah situasi di mana nilai buku seluruh kewajiban perusahaan melebihi nilai pasar asetnya. Dalam kondisi ini, total kewajiban perusahaan melebihi nilai aset yang dimiliki. Hal ini menunjukkan ketidakseimbangan keuangan yang serius dan dapat menjadi tanda awal bahwa perusahaan menghadapi masalah keuangan yang signifikan. Dalam beberapa kasus, kondisi ini dapat menjadi alasan untuk mengajukan

kepailitan (*bankruptcy*) agar perusahaan dapat mengatur ulang kewajiban-kewajibannya.

5. *Legal Bankruptcy*, adalah kondisi di mana perusahaan secara resmi dinyatakan bangkrut menurut ketentuan hukum. Dalam situasi ini, perusahaan tidak lagi mampu memenuhi kewajiban keuangannya dan tidak dapat membayar utang-utangnya kepada kreditur. Pernyataan bangkrut secara hukum memberikan dasar hukum untuk melaksanakan proses kepailitan, di mana aset perusahaan akan dijual atau didistribusikan kepada kreditur untuk membayar sebagian atau seluruh utang yang ada. Dalam keadaan ini, perusahaan akan menghentikan operasionalnya dan diatur oleh proses hukum yang mengatur likuidasi atau reorganisasi perusahaan yang bangkrut.

Sedangkan (Fahmi, 2014:135-136) mengategorikan penggolongan *financial distress* menjadi empat:

1. Pertama, *financial distress* kategori A yang menunjukkan tingkat yang sangat tinggi dan mengancam keberlangsungan perusahaan. Kategori ini dapat menyebabkan perusahaan dinyatakan bangkrut atau pailit. Pada Dalam kategori ini, perusahaan dapat melaporkan ke pihak terkait, seperti pengadilan bahwa perusahaan berada dalam posisi kebangkrutan/pailit dan menyerahkan pengelolaan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.
2. Kedua, *financial distress* kategori B yang menunjukkan tingkat yang tinggi dan dianggap berbahaya. Pada posisi ini perusahaan harus mempertimbangkan solusi-solusi realistis dalam rangka menyelamatkan aset yang dimiliki, seperti menjual atau mempertahankan sumber daya yang ada.

Keputusan merger (penggabungan) dan akuisisi (pengambilalihan) juga harus dipertimbangkan dengan hati-hati, mengingat dampak-dampak yang mungkin terjadi. Dalam posisi ini, perusahaan mungkin akan melakukan PHK (Pemutusan Hubungan Kerja) dan pensiun dini bagi beberapa karyawan yang dianggap tidak layak (*infeasible*) lagi untuk dipertahankan.

3. Ketiga, *financial distress* kategori C yang menunjukkan tingkat sedang, yang mengindikasikan bahwa perusahaan masih memiliki kemampuan untuk menyelamatkan diri dengan mendapatkan tambahan dana dari sumber internal maupun eksternal. Namun, pada posisi ini, perusahaan perlu melakukan perombakan kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan sejauh ini. Bahkan, jika diperlukan, perusahaan dapat merekrut tenaga ahli baru dengan kompetensi tinggi untuk mengisi posisi-posisi strategis yang bertugas mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan, serta mencapai target dalam meningkatkan pendapatan kembali. Salah satu tugas manajer baru ini adalah mempertimbangkan pembelian kembali saham perusahaan (*stock repurchase* atau *buy back*) jika perusahaan telah mencapai keuntungan yang cukup untuk melakukannya. Keputusan untuk membeli kembali saham yang telah dijual ke pasar memiliki berbagai arti bagi perusahaan, antara lain:
 - a. Perusahaan memiliki kembali saham yang sebelumnya telah diperdagangkan di pasar.
 - b. Perusahaan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa mereka memiliki keuangan yang cukup kuat.

- c. Diharapkan dengan membeli kembali saham, *earning per share* (EPS) akan meningkat.
 - d. Dengan peningkatan *earning per share* (EPS), diharapkan *market price per share* juga akan meningkat.
4. Keempat, financial distress kategori D atau rendah. Pada kategori ini, perusahaan mengalami fluktuasi finansial sementara yang umumnya disebabkan oleh keputusan yang kurang tepat. Kondisi ini bersifat jangka pendek dan dapat segera diatasi, misalnya dengan menggunakan cadangan keuangan yang dimiliki, perusahaan atau menggunakan dana dari sumber-sumber yang telah dialokasikan untuk mengatasi situasi seperti ini. Jika masalah ini terjadi pada anak perusahaan (*subsidiaries company*), biasanya dapat diselesaikan dengan cepat tanpa perlu campur tangan serius dari manajemen kantor pusat.

2.1.5.3 Faktor-Faktor Penyebab *Financial Distress*

Financial distress dapat terjadi pada berbagai perusahaan dan memiliki berbagai penyebab. Menurut Hendra (2018:67) dalam (Rai Surya Cipta, 2021) berikut adalah beberapa faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*:

1. *Neoclassical Model*, pada kasus ini, kebangkrutan dapat terjadi jika alokasi sumber daya tidak tepat. Model ini mengestimasi *financial distress* dapat dilakukan dengan menggunakan data dari neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Misalnya, rasio profit/aset yang digunakan untuk mengukur

tingkat profitabilitas perusahaan dan rasio *liabilities/assets* untuk mengukur sejauh mana perusahaan terbebani oleh kewajiban finansialnya.

2. *Financial Model*, pada kasus ini, terdapat kombinasi aset yang benar namun struktur keuangan yang salah dengan batasan likuiditas dimana berkaitan dengan hubungan yang tidak sempurna dengan pasar modal dan struktur modal yang diwarisi. Pada kondisi ini, perusahaan mungkin dapat bertahan dalam jangka panjang, namun menghadapi risiko kebangkrutan dalam jangka pendek. Model ini mengestimasi *financial distress* dengan menggunakan indikator keuangan/kinerja. Misalnya indikator *turnover/total assets*, *revenues/turnover*, ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), dsb.
3. *Corporate Governance Model*, pada kasus ini, kebangkrutan terjadi karena kombinasi aset dan struktur keuangan yang benar, namun dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan menyebabkan perusahaan keluar dari pasar sebagai akibat dari masalah yang tidak terpecahkan dalam tata Kelola perusahaan. Model ini digunakan untuk mengestimasi *financial distress* dengan memperhatikan struktur tata Kelola perusahaan dan *goodwill* perusahaan. Model ini, mengestimasi *financial distress* dengan menganalisis terhadap tata Kelola perusahaan yang meliputi prinsip-prinsip dan praktik pengelolaan perusahaan, seperti transparansi, akuntabilitas, independensi dewan direksi, pengawasan internal, dsb. Selain itu, *goodwill* perusahaan juga diperhatikan karena mengacu pada reputasi dan hubungan baik perusahaan dengan pelanggan, pemasok, dan pemegang saham.

2.1.6 Model Z-Score

Metode yang digunakan untuk mengukur *financial distress* dalam penelitian ini adalah melalui penggunaan model *Z-score* Altman. Model ini menggabungkan beberapa rasio keuangan. Altman (2019:10) dalam (Rai Surya Cipta, 2021) menyatakan bahwa, setelah lima puluh tahun sejak diperkenalkan, Altman *Z-score* tetap menjadi salah satu model penilaian kredit yang paling populer digunakan oleh praktisi dan akademi untuk menunjukkan kemungkinan terjadinya gagal bayar.

Model Altman menghitung nilai skor berdasarkan kombinasi dari beberapa rasio keuangan yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Rasio-rasio ini termasuk rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan ukuran pasar. Dengan menggunakan nilai-nilai dari rasio-rasio ini, model *Z-score* menghasilkan skor yang mengindikasikan kemungkinan terjadinya kebangkrutan atau gagal bayar.

Model *Z-score* Altman telah terbukti menjadi alat yang berguna dalam membantu praktisi dan akademisi dalam menganalisis tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Skor *Z-score* dapat memberikan indikasi awal tentang potensi risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan dan dapat digunakan sebagai landasan keputusan terkait kredit atau investasi.

Dalam beberapa dekade terakhir, model *Z-score* Altman telah menjadi salah satu metode yang paling banyak digunakan dan diakui secara luas dalam mengukur *financial distress* dan kemungkinan gagal bayar suatu perusahaan.

2.1.6.1 Rumus Z-Score

Edward I Altman di New York *University* pada pertengahan tahun 1960 menggunakan analisis diskriminan dengan Menyusun suatu model untuk memprediksi kebangkrutan keuangan. Dalam studinya, setelah menyeleksi 22 rasio keuangan, Altman menemukan 5 rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut. (Agnes Sawir, 2000: 23).

Perhitungan *Z-Score* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus (Desheng Wu, 2022):

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

$Z = Z\text{-Score}$

$X_1 = \text{Working Capital/Total assets}$

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

$X_3 = \text{EBIT/Total assets}$

$X_4 = \text{Market Value of Equity/ Total Liabilities}$

$X_5 = \text{Sales/Total Assets}$

Berikut adalah kriteria penilaian Altman dengan ambang batas untuk nilai *Z* sebesar 2,675:

1. *Z-score* >2,675 artinya perusahaan berada dalam zona aman, di mana perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat atau tidak ada risiko kebangkrutan.

2. $1,81 \geq Z\text{-score} \leq 2,675$ artinya perusahaan berada di zona abu-abu/peringatan. Kemungkinan kebangkrutan ada dan perhatian manajemen diperlukan meskipun kondisi keuangan masih dapat diterima.
3. $Z\text{-score} < 1,8$ artinya perusahaan berada dalam zona kebangkrutan/bahaya, di mana probabilitas kegagalan bayar tinggi dan kondisi keuangan buruk.

Rasio $X1 = \text{Working Capital}/\text{Total assets}$, mengukur likuiditas dengan membandingkan aktiva *working capital* dengan total aktiva. *Working capital* didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Umumnya, bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, *working capital* akan turun lebih cepat daripada total aktiva menyebabkan rasio ini turun.

Rasio $X2 = \text{Retained Earnings}/\text{Total assets}$ mengukur kemampuan kumulatif dari perusahaan. Pada beberapa tingkat, rasio ini juga mencerminkan umur perusahaan, karena semakin muda perusahaan, semakin sedikit waktu yang dimilikinya untuk membangun laba kumulatif. Bias yang menguntungkan perusahaan-perusahaan yang lebih berumur ini tidak mengherankan, karena pemberian tingkat kegagalan yang tinggi kepada perusahaan yang lebih muda merupakan hal yang wajar. Bila perusahaan mulai merugi, tentu saja nilai dari total laba ditahan mulai turun. Bagi banyak perusahaan, nilai laba ditahan dan rasio $X2$ akan menjadi negatif.

Rasio $X3 = \text{EBIT}/\text{total assets}$, mengukur kemampuan yaitu tingkat pengembalian dari aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktivitas

penggunaan dana yang dipinjam. Bila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, maka berarti perusahaan menghasilkan uang yang lebih banyak daripada Bunga pinjaman.

Rasio X4 = *Market Value of Equity/Total Liabilities*, nilai *Market Value of Equity* yang dimaksud adalah nilai pasar modal sendiri, yaitu jumlah saham perusahaan dikalikan dengan harga pasar per lembar sahamnya. Umumnya perusahaan-perusahaan yang gagal mengakumulasi lebih banyak utang dibandingkan *Market Value of Equity*.

Rasio X5 = *Sales/Total Assets*, untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Nilai X5 yang tinggi mencerminkan efisiensi dalam penggunaan aset dan menunjukkan kinerja manajemen yang baik.

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu Tentang *Sales Growth*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Operating Income Ratio* (DER), dan *Financial Distress* yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	(Penulis, Tahun)/ Judul	Persamaan	Perbedaaa n	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	(Amanah, N.A.T., Pronosokodewo, B.G., Sari, R.P., 2023)	Variabel Independen: <i>Sales Growth</i> , DER	Variabel Independen: <i>Current Ratio</i> , <i>Net Profit</i>	<i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap	<i>Journal of Accounting, Business</i>

No	(Penulis, Tahun)/ Judul	Persamaan	Perbedaaa n	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, and Sales Growth on Financial Distress Conditions</i>	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	<i>Margin</i>	<i>financial distress.</i> Sedangkan, DER, NPM, dan Sales Growth tidak mempengaruhi <i>financial distress.</i>	<i>and Management,</i> Vol. 1, No 1, 2023, hal 14-26
2.	(Silanno, L.G., Linda., G.L., 2021) Pengaruh <i>Current Ratio</i> , DER, dan ROA Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan-Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi (Studi Empiris di BEI)	Variabel Independen: DER Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Current Ratio</i>	<i>Current Ratio</i> dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress.</i> Sedangkan ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress.</i>	Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora, Vol. 2, No. 7, hal 85-109
3.	(Perdana, N.S., Vaya, J.D., 2019) Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Sales Growth</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Rasio Likuiditas (<i>Current Ratio</i>), <i>Leverage</i> (DAR)	Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan <i>Sales Growth</i> secara simultan berpengaruh terhadap <i>financial distress.</i> Sedangkan secara parsial, Rasio Likuiditas dan <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress.</i> Rasio	<i>e-Proceeding of Management,</i> Vol. 6, No. 1, hal 668

No	(Penulis, Tahun)/ Judul	Persamaan	Perbedaaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .	
4.	(Nursidin, M., 2021) Pengaruh DER, NPM, dan TATO Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan di BEI	Variabel Independen: DER Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: NPM, TATO	Secara Parsial, DER dan TATO tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> . NPM berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i> . Sedangkan secara simultan, TATO, DER, dan NPM berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan Juripol, Vol. 4, No. 2, hal 80-86
5.	(Lumbantobing, R., 2020) <i>The Effect of Financial Ratios on the Possibility of Financial Distress in Selected Manufacturing Companies Which Listed in Indonesia Stock Exchange</i>	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Debt Ratios, Liquidity Ratios, Earnings Ratios, dan Activity Ratios</i>	<i>Debt Ratios, Liquidity Ratios, dan Earnings Ratios</i> berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya <i>Financial Distress</i> . Sedangkan <i>Activity Ratios</i> tidak berpengaruh signifikan	<i>Advances in Economics, Business and Management Research</i> , Vol. 132, hal 60-63

No	(Penulis, Tahun)/ Judul	Persamaan	Perbedaaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				terhadap kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> .	
6.	(Restianti, T., Linda, A., 2018) <i>The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company</i>	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Current Ratio, Retained Earnings to Total Assets, EBIT to Total Assets, ROE, Debt to Assets, TATO</i>	<i>Current Ratio, Retained Earnings to Total Assets, Debt to TATO</i> dan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan EBIT <i>to Total Assets</i> dan ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	<i>Accounting Analysis Journal</i> , Vol. 7, No. 1, hal 25-33
7.	(Sulaeman, N.K., H., 2021) Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Transportasi Periode 2018-2020	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Laba, Arus Kas	Secara Parsial Laba dan Arus Kas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan Arus kas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . Secara simultan, Laba dan Arus Kas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal FEB Unmul, Vo. 17, No. 3, hal 571-577

No	(Penulis, Tahun)/ Judul	Persamaan	Perbedaaa n	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
8.	(Fauziah, Nur., 2022) Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sub-Sektor Restoran, Hotel, Pariwisata Tahun 2016-2020	Variabel Independen: <i>Operating Profit Margin</i> (OPM) Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: TATO, <i>Current Ratio</i>	Secara parsial, TATO dan OPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Secara simultan, TATO, CR, dan OPM berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Manajemen Indonesia, Vol. 7, No. 1, hal 58-69
9.	(Miswaty., Dila N., 2023) Pengaruh <i>Operating Capacity, Sales Growth</i> , dan Arus Kas Terhadap <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Sales Growth</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Operating Capacity</i> (OC), Arus Kas Operasi	OC dan Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis, Vol. 9, No. 2, hal 583-594
10.	(Yanuar, Y., 2018) Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage, Operating Income</i> , dan	Variabel Independen: <i>Operating Income Ratio</i> Variabel Dependen:	Variabel Independen: Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , Efektivitas Komite Audit	Secara parsial, Rasio Likuiditas, <i>leverage</i> , dan Pertemuan Komite Audit berpengaruh negatif terhadap <i>financial</i>	<i>Scientific Journal of Reflection: Economics</i> ,

No	(Penulis, Tahun)/ Judul	Persamaan	Perbedaaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Efektivitas Komite Audit Terhadap <i>Financial Distress</i>	<i>Financial Distress</i>	(Ukuran Komite Audit dan Pertemuan Komite Audit)	<i>distress</i> . Sedangkan <i>Operating Income</i> , dan Ukuran Komite Audit berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Secara simultan, Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Operating Income Ratio</i> , Ukuran Komite Audit, dan Pertemuan Komite Audit berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	<i>Accounting, Management and Business</i> , Vol. 1, No. 4, hal 471-480
11.	(Clarita, H., 2022) Analisis Pengaruh <i>Return on Equity</i> , <i>Current Ratio</i> , dan DER Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI	Variabel Independen: DER Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: ROE, <i>Current Ratio</i>	ROE dan <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> . Sedangkan DER berpengaruh positif <i>financial distress</i> .	Bisma, Vol. 7, No. 6, hal 1374-1385
12.	(Kwok, C., Nurainun, B., 2023) Pengaruh <i>Sales Growth</i> ,	Variabel Independen: <i>Sales Growth</i>	Variabel Independen: <i>Operating Capacity</i> , <i>Leverage</i>	<i>Sales Growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>financial</i>	Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Vol.

No	(Penulis, Tahun)/ Judul	Persamaan	Perbedaaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Operating Capacity, dan Leverage Terhadap Financial Distress</i>	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>		<i>distress, Operating Capacity</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	5, No. 3, hal 1324-1335
13.	(Dianova, A., Joicenda, N., 2019) <i>Investigating The Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth, and Good Corporate Governance on Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Sales Growth Leverage (DER)</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Liquidity Cash Ratio), Leverage (DAR), Good Corporate Governance</i>	<i>Liquidity, Leverage, Sales Growth, Distress</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	<i>Journal of Accounting and Strategic Finance</i> , Vol. 2, No. 2, hal 143-156
14.	(Rina Erayanti, 2019) Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Prediksi Financial Distress	Variabel Independen: <i>Leverage (DER)</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Likuiditas (CR dan QR), Profitabilitas (ROI dan ROE), <i>Leverage (DAR)</i>	ROI berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan, CR, QR, ROE, DER, dan DAR tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan, Vol. 6, No. 1, hal 38-50
15.	(Purwanto, D.Y.K., Irfan, Y.P., 2021) <i>The</i>	Variabel Independen: DER	Variabel Independen: CR, NPM	Secara parsial, CR dan NPM memiliki	Forum Ekonomi, 23 (4),

No	(Penulis, Tahun)/ Judul	Persamaan	Perbedaaa n	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Effect of Current Ratio, Net Profit Margin and Debt to Equity Ratio on Financial Distress</i>	Variabel	Dependen:	pengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Secara simultan, CR, NPM, dan DER memiliki pengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	hal 700-707

2.2 Kerangka Pemikiran

Pada lingkungan bisnis yang berubah dengan cepat, perusahaan seringkali dihadapkan pada risiko finansial yang dapat mengarah pada kondisi keuangan yang sulit (*financial distress*). Perusahaan yang mengalami kebangkrutan menghadapi kegagalan dalam berbagai aspek. Definisi kegagalan dapat bervariasi dan tidak selalu berarti bahwa perusahaan mengalami kejatuhan dan pembubaran. Dalam konteks ekonomi, kegagalan mengacu pada situasi di mana perusahaan mengalami kerugian finansial dan pendapatannya tidak mencukupi untuk menutupi biaya operasionalnya. hal ini juga berarti bahwa tingkat laba yang dihasilkan lebih kecil daripada biaya modal yang dikeluarkan. (J. Fred Weston & Thomas, 1997:686). Untuk melihat kondisi perusahaan dibutuhkan analisis salah

satunya dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan proses membandingkan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan dengan menggunakan pembagian satu angka dengan angka lainnya. (Kasmir, 2010:93).

Financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* dimulai ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo dalam jangka pendek, termasuk kewajiban likuiditas (Platt dan Platt dalam Fahmi, 2014:133). *Financial distress* yang menggunakan pendekatan Z-score dapat terjadi akibat dari berbagai faktor, termasuk *sales growth*, *total debt to equity ratio*, dan *operating income ratio* suatu perusahaan. *Sales growth* yang tinggi dapat memerlukan pendanaan tambahan dan tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan. Seiring pertumbuhan penjualan, perusahaan mungkin perlu mengakuisisi aset atau mendapatkan pinjaman yang dapat mempengaruhi *total debt to equity*. Pada saat yang sama, efisiensi operasional tercermin dalam *operating income ratio*, dapat berperan penting dalam mengelola risiko keuangan dan mencegah *financial distress*.

Altman Z-score digunakan penulis sebagai metode penelitian untuk menganalisis perusahaan yang mengalami *financial distress*. Adapun rumusnya sebagai berikut (Fahmi, 2014:134):

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Dalam pengukuran ini, perusahaan diklasifikasikan menjadi tiga kategori berdasarkan nilai Z-score. Pertama, perusahaan yang berada dalam zona aman

atau tidak memiliki rasio kebangkrutan dengan nilai $Z > 2,675$. Kedua, perusahaan berada dalam zona abu-abu dengan nilai Z antara 1,8 hingga 2,675. Ketiga, probabilitas perusahaan berada dalam zona kebangkrutan tinggi dengan nilai $Z < 1,8$.

Sales growth adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan volume penjualan dari periode ke periode (Suniah dan Vinola Herawati, 2020). Dengan kata lain, *sales growth* mencerminkan pertumbuhan penjualan perusahaan dan dapat memberikan gambaran tentang performa penjualan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pertumbuhan yang tinggi dapat berdampak positif terhadap pendapatan perusahaan. Dengan *sales growth* yang kuat, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan mereka. Sehingga dapat membantu mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. (Kwok, C., dan Nurainun, B., 2023). Menurut (Muslimin, D.W., dan Syaiful, B., 2023) *sales growth* yang baik biasanya ditandai dengan adanya nilai-nilai positif dalam omzet perusahaan.

Temuan yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*, seperti yang ditemukan oleh (Muslimin, D.W., dan Syaiful, B., 2023) dan (Yohana dan M. Hendri, 2023). Namun, temuan lain menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, seperti yang ditemukan oleh (Kwok, C., dan Nurainun, B., 2023) dan (Miswati dan Dila, 2023).

Total *debt to equity ratio* atau DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (Thian, 2022:45).

Sedangkan menurut Erwin dan Sri (2020:32) *Total Debt to Equity Ratio* adalah bagian dari setiap modal sendiri (ekuitas) yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. *Total debt to equity ratio* menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan pada utang. *Debt to equity ratio* yang tidak seimbang terutama dengan tingkat utang yang tinggi, dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Jika DER suatu perusahaan meningkat, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak mendapatkan pendanaan dari pemberi utang daripada pendapatan atau modal sendiri. Situasi ini dapat berpotensi berbahaya, karena terlalu bergantung pada utang dapat meningkatkan risiko keuangan (Fitria, 2022).

Temuan yang menunjukkan bahwa *Total debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*, seperti yang ditemukan oleh (Iffa dan Agus, 2023) dan (Sukirno, 2022). Namun, temuan lain menunjukkan bahwa *total debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, seperti yang ditemukan oleh (Fitria, 2022) dan (Silanno, G.L., dan Linda, 2021).

Operating income ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba perusahaan atas penjualan bersih (Thian, 2022:47). Sedangkan menurut Erwin dan Sri (2020:33). *Operating income ratio* adalah laba operasi sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan. *Operating income ratio* merupakan rasio untuk mengukur efisiensi dan profitabilitas operasional perusahaan. *Operating income ratio* mencerminkan efisiensi operasional perusahaan dalam menghasilkan laba. Penurunan kinerja operasional dapat mengindikasikan masalah yang lebih dalam bagi perusahaan

dan dapat menjadi faktor pendorong *financial distress*. *Operating income ratio* yang rendah dapat menimbulkan keraguan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui operasionalnya (Yanuar, 2018).

Temuan yang menunjukkan bahwa *operating income ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, seperti yang ditemukan oleh (Nur Fauziah, 2022) dan (Yanuar, 2018) menemukan bahwa *operating income ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, temuan lain menunjukkan bahwa *operating income ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, seperti Agung (2017) dalam (Nur Fauziah, 2022).

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dibahas di atas, maka penulis merumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut: ***sales growth*, *total debt to equity ratio*, dan *operating income ratio* berpengaruh terhadap *financial distress* baik secara simultan maupun secara parsial.**