

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka merupakan hal yang penting dalam menyusun sebuah penelitian, tinjauan pustaka menjelaskan hal-hal yang berkaitan dengan sumber-sumber pustaka yang relevan dengan topik penelitian, kemudian akan meningkatkan pemahaman mengenai variabel dengan penelitian yang akan menjadi penunjang terlaksananya penelitian. Berikut ini merupakan pemaparan mengenai variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini:

2.1.1 *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur sejauhmana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan modalnya. Rasio *Leverage* kemudian membandingkan beban utang perusahaan secara keseluruhan terhadap ekuitas dan asset, *Debt to Equity Ratio* yaitu perbandingan jumlah kewajiban dengan total modal operasional bisnis atau ekuitas (Fitriana, 2024:33-34).

Debt to Equity Ratio adalah proporsi pembiayaan utang dalam suatu perusahaan relatif terhadap ekuitasnya. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, kemampuan perusahaan dikatakan baik dalam membayar kewajiban jangka panjang ketika rasio *Debt to Equity Ratio* semakin rendah dan begitupun sebaliknya (Kusmayadi et al., 2021:35). Jika rasio utang lebih besar dari modal operasionalnya maka hal ini menjadi salah satu tanda leverage perusahaan bermasalah (Fitriana, 2024:34).

Debt to Equity Ratio menggambarkan kemampuan perusahaan membayar utang yang dimiliki (komposisi utang dibandingkan modal sendiri dalam mendanai aset perusahaan). Semakin rendah rasio *Debt to Equity Ratio* maka semakin bagus. *Debt to Equity Ratio* yang rendah menunjukkan bahwa kewajiban perusahaan lebih kecil daripada aset yang dimilikinya sehingga ketika perusahaan dalam kondisi yang tidak diinginkan (misalnya kebangkrutan), perusahaan masih bisa membayarkan seluruh utang/kewajibannya (Alamsyahbana et al., 2024). *Debt to Equity Ratio* yang negatif juga menjadi indikator adanya permasalahan dalam struktur keuangan yaitu dimana ekuitas perusahaan bernilai negatif, kondisi ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu dalam memenuhi kewajibannya dan meningkatkan risiko kebangkrutan (Boyle, 2023).

Jadi *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan ekuitasnya. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan proporsi biaya utang relatif terhadap modal sendiri sehingga dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin rendah *Debt to Equity Ratio* maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi utang yang lebih kecil dibandingkan dengan ekuitasnya. Sebaliknya *Debt to Equity Ratio* yang tinggi atau negatif dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan yang lebih besar karena ketergantungan terhadap utang dan *Debt to Equity Ratio* yang negatif berarti bahwa ekuitas perusahaan negatif.

Rasio *Debt to Equity Ratio* yang tinggi tidak selalu buruk, utang menjadi pilihan pembiayaan yang lebih murah dibandingkan dengan ekuitas karena adanya penghematan pajak (dividen tidak dapat dikurangkan dari pajak) dan pengembalian pinjaman lebih bisa terprediksi. Jika *Debt to Equity Ratio* masih berada pada tingkat wajar maka meningkatkan utang terhadap modal adalah hal yang bisa menguntungkan perusahaan karena bisa menurunkan biaya modal. Namun jika *Debt to Equity Ratio* terlalu tinggi atau negatif, maka keuntungan dari pembiayaan utang ini akan hilang dan risiko kebangkrutan akan meningkat sehingga membuat investor dan kreditur menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi sehingga penghematan pajak yang diperoleh tidak cukup untuk menutupi biaya tambahan tersebut (Kusmayadi et al., 2021:35-39). Batas angka *Debt to Equity Ratio* yang dianggap sehat itu bervariasi tergantung pada setiap industri dan konteks perusahaan, namun secara umum batas ideal *Debt to Equity Ratio* atau disebut *Debt to Equity Ratio* yang sehat ada pada kisaran 0 sampai 2. Rasio ini mencerminkan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam struktur modal perusahaan (Boyle, 2023).

Perusahaan harus menjaga *Debt to Equity Ratio* selalu dalam batas wajar sesuai dengan kebutuhan dan karakteristik industrinya. Jika *Debt to Equity Ratio* diluar batas yang diterima maka perusahaan perlu untuk menambah modal, pelepasan investasi, menjual asset, efisiensi biaya operasional, restrukturisasi utang dan tidak melakukan pinjaman yang baru. Rumus perhitungan *Debt to Equity Ratio* (Kusmayadi et al., 2021:35-39), adalah sebagai berikut:

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

2.1.2 *Free Cash Flow*

Dalam memastikan keberlangsungan sebuah bisnis, perusahaan perlu menghitung semua pengeluaran yang diperlukan berdasarkan dana yang tersedia. Secara keuangan, arus kas menunjukkan jumlah uang kas yang tersedia (*free*) dari arus kas yang dihasilkan setelah memenuhi keperluan perusahaan (investasi dan modal kerja), arus kas ini dikenal sebagai *Free Cash Flow* (Gunawan et al., 2016:2).

Free Cash Flow adalah salah satu alat pengukur pertumbuhan, kinerja keuangan dan kesehatan perusahaan. *Free Cash Flow* mewakili kas yang tersisa dari aktivitas operasional bisnis yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen, ekspansi, atau pelunasan utang. Semakin banyak *Free Cash Flow* yang dihasilkan maka semakin baik kondisi perusahaan (Murifal, 2020). *Free Cash Flow* adalah arus kas yang menggambarkan berapa banyak kas yang dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan biaya untuk memelihara dan mengembangkan asetnya, arus kas menggambarkan likuiditas yang digunakan untuk berbagai keperluan termasuk pembayaran utang, pembagian dividen, investasi baru atau menambah likuiditas perusahaan. *Free Cash Flow* ini berfokus pada kas yang tersisa dari aktivitas operasi setelah semua kebutuhan sudah terpenuhi (Inayah et al., 2021). *Free Cash Flow* adalah arus kas yang tersedia dalam perusahaan dan dapat digunakan untuk melakukan pembayaran kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi untuk mempertahankan operasional yang sedang berjalan. Jika *Free Cash Flow* dari perusahaan adalah positif ($FCF \geq 0$) maka keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik. Jika *Free Cash Flow* perusahaan adalah negatif ($FCF \leq 0$) dalam kondisi kurang baik dan perusahaan harus mengeluarkan saham untuk menambah modal,

hal ini akan mengakibatkan berkurangnya keuntungan persaham dari perusahaan tersebut (Murifal, 2020:283)

Jadi *Free Cash Flow* adalah arus kas yang tersisa setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasinya. *Free Cash Flow* mencerminkan likuiditas yang dapat digunakan untuk berbagai tujuan seperti pembayaran dividen, pelunasan utang, ekspansi bisnis, atau meningkatkan cadangan kas perusahaan. Semakin besar *Free Cash Flow* maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup setelah memenuhi kewajiban yang utama. Nilai *Free Cash Flow* menjadi penentu penilaian perusahaan karena *Free Cash Flow* dengan nilai positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup setelah membiayai operasional perusahaan dan kewajiban lainnya. Sedangkan apabila *Free Cash Flow* dengan nilai negatif maka hal tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan harus melakukan perbaikan dalam mengelola keuangannya dimana pengeluaran kas lebih besar dibandingkan dengan pendapatannya (Suwarno & Putri, 2022).

Ketika *Free Cash Flow* negatif salah satu upaya yang dapat dilakukan perusahaan adalah mengevaluasi dan memperbaiki operasional, mengoptimalkan manajemen persediaan, mengurangi biaya pengeluaran jangka panjang, menjaga arus kas, restrukturisasi utang, meningkatkan pendapatan dan melakukan transparansi kepada investor dan stakeholder untuk menjaga kepercayaannya ataupun dengan mencari pinjaman (utang bank atau menerbitkan obligasi) bahkan meminta tambahan modal dari investor, biasanya melalui mekanisme *rights issue* (Murifal, 2020).

Free Cash Flow yang tinggi tidak selalu menunjukkan kinerja yang baik, hal ini bisa menjadi tanda bahwa perusahaan tidak cukup berinvestasi dalam pemeliharaan atau pengembangan bisnis, seperti meningkatkan kapasitas produksi dan memperbaharui peralatan. Namun *Free Cash Flow* yang negatif juga tidak selalu berarti perusahaan memiliki masalah keuangan, *Free Cash Flow* negatif bisa disebabkan oleh investasi besar-besaran untuk melakukan ekspansi yang berpotensi menghasilkan pertumbuhan dimasa yang akan datang (Murifal, 2020). Rumus perhitungan *Free Cash Flow* (Suranta et al., 2023:288), adalah sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditure}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.3 *Earnings Growth*

Laba adalah kelebihan pendapatan usaha setelah dikurangi dengan semua biaya termasuk biaya produksi, biaya operasional dan beban yang lainnya. *Earnings Growth* merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menunjukkan tingkat kestabilan pendapatan di suatu perusahaan (Alamsyahbana et al., 2024; Thim et al., 2011). Laba adalah hasil akhir seluruh pendapatan dibandingkan seluruh bebannya, diartikan juga sebagai pendapatan bersih (Setyowati et al., 2023). Oleh karena itu, *Earnings Growth* bisa membantu memprediksi pertumbuhan di masa depan (Isayas, 2021:16).

Dengan adanya *Earnings Growth*, perusahaan dan pihak yang berkepentingan dapat mengetahui seberapa besar peningkatan jumlah laba selama periode tertentu. Hal ini dilakukan untuk mengukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan, perusahaan dengan *Earnings Growth* yang terus meningkat seringkali

dianggap sebagai investasi yang lebih stabil dan berpotensi menjadi lebih baik karena perusahaan tersebut berarti lebih efisien baik dalam meningkatkan penjualan dan mengoptimalkan biaya. Hal ini juga memungkinkan peluang ekspansi karena perusahaan dapat menggunakan laba yang dihasilkan untuk diinvestasikan kembali dan bertumbuh atau memberikan imbal hasil kepada para pemegang saham melalui pembelian kembali saham atau pembayaran dividen (Valles, 2024). Menurut Harahap (2018) dalam penelitian Saputri & Muniarty (2024) menyatakan bahwa dapat dikatakan optimal jika mengalami peningkatan 10% atau lebih dari tahun sebelumnya. Perusahaan dengan rasio *Earnings Growth* yang baik menunjukkan kinerja masa depan yang lebih baik (Thim et al., 2011). *Earnings Growth* yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai keuangan yang baik dan sehat, *Earnings Growth* menjadi salah satu tolak ukur yang penting untuk melihat keberhasilan keuangan perusahaan (Simamora et al., 2021).

Jadi *Earnings Growth* adalah peningkatan laba perusahaan dari waktu ke waktu yang mencerminkan kestabilan pendapatan serta kinerja keuangan perusahaan. *Earnings Growth* dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, menunjukkan kesehatan keuangan dan menjadi tolok ukur dalam menilai keberhasilan keuangan perusahaan. Rumus perhitungan *Earnings Growth* (Isayas, 2021; Kebede et al., 2024), adalah sebagai berikut:

$$Earnings\ Growth = \frac{EBIT_t - EBIT_{t-1}}{EBIT_{t-1}}$$

2.1.4 *Financial Distress*

Financial Distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat mengakibatkan kebangkrutan. Kebangkrutan adalah kesalahan manajemen perusahaan dalam menjalankan operasional bisnisnya dalam jangka panjang untuk mencapai tujuan ekonominya. Dalam kata lain, kebangkrutan tidak akan terjadi secara tiba-tiba, tetapi diawali dengan adanya *Financial Distress* (kesulitan keuangan). Secara umum *Financial Distress* disebabkan oleh faktor internal dan faktor eksternal. Salah satu faktor internal yang dapat menyebabkan kebangkrutan yaitu kurangnya pengalaman dan pengetahuan dari manajemen dalam mengelola asset dan kewajiban dan lokasi perusahaan yang tidak tepat (Kisman & Krisandi, 2019:570).

Financial distress adalah situasi dimana kesehatan keuangan suatu perusahaan dalam keadaan kritis. Istilah ini telah digunakan untuk menggambarkan kondisi ketika aset jangka panjang dan modal kerja tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor seperti arus kas yang buruk, pengeluaran yang berlebihan atau kekurangan dana dari sumber eksternal (Goh, 2023:21). Jadi, *Financial distress* adalah tahap penurunan kinerja keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi ini ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya karena pendanaan yang tidak mencukupi atau manajemen keuangan yang buruk. *Financial Distress* diindikasikan dengan pendapatan operasional yang negatif atau turun selama beberapa tahun, penangguhan pembayaran dividen, arus kas yang buruk dan kurangnya pendanaan

eksternal. Perusahaan harus melakukan analisis kinerja perusahaan salah satunya dengan analisis rasio keuangan dan penilaian arus kas untuk mencegah terjadinya *Financial Distress* yang berkelanjutan. Perusahaan dengan kondisi *Financial Distress* menyebabkan kerugian bagi kreditur dan investor. Bagi kreditur yaitu risiko gagal bayar karena perusahaan tidak mampu melunasi utangnya tepat waktu yang akan mempengaruhi likuiditas kreditur. Bagi investor yaitu penurunan nilai investasi dan dilusi saham serta hilangnya kepercayaan terhadap perusahaan (Kusmayadi et al., 2021; Samsulubis et al., 2019).

Analisis *Financial Distress* ini berguna bagi pihak yang berkepentingan sebagai peringatan dini terhadap tanda-tanda dan permasalahan yang berkembang sehingga perusahaan dan pihak lainnya dapat melakukan tindakan pencegahan untuk mengatasi situasi yang membahayakan masa depan perusahaan yaitu kebangkrutan (Nisa et al., 2023:41). Keadaan ini mempengaruhi pertimbangan pihak eksternal, khususnya investor yang ingin menanamkan modalnya di perusahaan. Dengan menggunakan teori sinyal, manajemen sebagai pemilik informasi mengirimkan sinyal berupa informasi yang mencerminkan keadaan perusahaan kepada pihak eksternal hal ini bermanfaat dalam pengambilan keputusan mengenai investasi yang dilakukan (Khoiratul Aini et al., 2023:53).

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan salah satu teori kunci dalam *Financial Distress* karena perusahaan akan mengirimkan sinyal kepada para pengguna informasi keuangan. Teori sinyal merupakan sebuah teori mengenai alasan perusahaan memberikan informasi keuangan ke pasar modal dengan teori sinyal perusahaan akan bertindak sebagai agen yang harus mengkomunikasikan

informasi pelaporan keuangan kepada pihak eksternal (Goh, 2023:1). Oleh karena itu, teori sinyal dapat digunakan untuk memberikan sinyal tentang berita baik dan buruk perusahaan. Sinyal yang baik menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang sehat dan prospektif, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar. Sebaliknya, sinyal yang buruk dapat menimbulkan persepsi bahwa perusahaan menghadapi risiko keuangan, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor dan mempersulit akses pendanaan eksternal. Maka hal ini memungkinkan pihak yang berwenang agar segera mengambil tindakan untuk mengatasi masalah tersebut supaya tidak berkelanjutan (Suranta et al., 2023:284).

2.1.4.1 Jenis-jenis *Financial Distress*

Menurut penelitian Fachruddin (2015) dalam Goh (2023) ada beberapa jenis *Financial Distress* yang umum terdapat dalam perusahaan, yaitu:

1. *Economic Filure*

Economic failure menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan penjualan atau penghasilan untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*.

2. *Business failure*

Business failure menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba ataupun arus kas yang bisa menutupi biaya yang dikeluarkan perusahaan, sehingga perusahaan terpaksa berhenti dari kegiatan operasional.

3. *Technical Insolvency*

Technical Insolvency menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo dikarenakan ketidakcukupan arus kas. Sehingga kewajiban perusahaan tidak dapat dilunasi dan menyebabkan perusahaan di ambang kebangkrutan.

4. *Insolvency in Bankruptcy*

Insolvency in Bankruptcy yaitu kondisi dimana bahwa nilai buku kewajiban perusahaan telah melampaui nilai aset perusahaan.

5. *Legal Bankruptcy*

Legal Bankruptcy menunjukkan kondisi kebangkrutan secara hukum dimana suatu perusahaan dikatakan telah bangkrut secara hukum. Pada tahap ini, perusahaan tidak hanya mengalami kesulitan keuangan yang berat tetapi juga telah gagal memenuhi kewajibannya dalam jangka waktu yang ditentukan sehingga kreditur atau pemegang saham dapat mengajukan permohonan kebangkrutan.

Tanda-tanda perusahaan yang mengalami *Financial Distress* dapat dilihat dari berbagai aspek, terutama aspek keuangan. Secara keuangan salah satu indikator dari *Financial Distress* yaitu laba yang rendah, kesulitan mencapai titik impas dan arus kas negatif yang berkelanjutan. Penurunan penjualan dan masalah pengelolaan piutang juga menunjukkan lemahnya permintaan dan risiko gagal bayar. Faktor eksternal seperti kemerosotan ekonomi, munculnya pesaing baru, perubahan perilaku konsumen dan gangguan rantai pasokan dapat semakin memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, para pihak yang

berkepentingan diharuskan untuk lebih mewaspadaai dan melakukan analisis menyeluruh terhadap kondisi kesehatan perusahaan untuk keputusan yang tepat (Goh, 2023).

Menurut penelitian Fahmi 2016 dalam Goh (2023 19-28) ada empat kategori penggolongan *Financial Distress*, yaitu:

1. *Financial Distress* kategori A

Kategori ini merupakan kategori *Financial Distress* yang sangat tinggi atau sangat sulit untuk ditangani. Kategori ini merupakan kondisi dimana perusahaan dinyatakan berada dalam posisi bangkrut atau pailit. Kategori ini memungkinkan investor dan kreditur melaporkan ke pihak-pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah berada dalam posisi bangkrut dan harus menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak eksternal.

2. *Financial Distress* kategori B

Kategori ini adalah kategori *Financial Distress* tinggi dan dianggap berbahaya. Pada kondisi ini perusahaan didorong untuk memilih berbagai aset yang dimiliki seperti sumber aset yang ingin dijual dan dipertahankan. Dalam kata lain, perusahaan mulai memikirkan langkah kebijakan tentang aset perusahaan seperti memutuskan likuidasi aset.

3. *Financial Distress* kategori C

Financial Distress dengan kategori C atau sedang ini dianggap perusahaan masih bisa menyelamatkan diri atau mampu mengatasi ini dengan penambahan dana yang bersumber dari eksternal dan internal.

4. *Financial Distress* kategori D

Financial Distress dengan kategori D atau rendah ditandai dengan fluktuasi *financial* temporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi internal dan eksternal, termasuk dari adanya keputusan yang tidak tepat dan umumnya bersifat jangka pendek sehingga hal ini bisa cepat diatasi salah satunya dengan mengeluarkan cadangan keuangan yang dimiliki.

2.1.4.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Financial Distress*

Ada tiga faktor yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *Financial Distress* jika dilihat dari aspek keuangan, yaitu

1. Faktor ketidakmampuan modal atau kekurangan dana

Dimana terjadinya ketidakseimbangan antara pendapatan atau penagihan piutang dengan pengeluaran yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan, hal ini mengakibatkan persoalan kekurangan dana. Jika perusahaan tidak mampu menarik dana untuk memenuhi kekurangan dana maka perusahaan berada dalam kondisi tidak likuid.

2. Besarnya beban utang dan bunga

Jika perusahaan mampu menarik dana dari luar misalnya dengan memperoleh kredit dari bank untuk menutupi kekurangan dana maka masalah likuiditas perusahaan dapat teratasi untuk beberapa waktu. Tetapi setelah itu timbul persoalan baru yaitu adanya kewajiban untuk membayar kembali pokok pinjaman dan bunga kredit. Jika tingkat bunga lebih rendah dari *Return on Assets* maka perusahaan harus melakukan manajemen risiko. Jika perusahaan tidak mampu untuk membayarnya maka perusahaan

berisiko mengalami kerugian.

3. Menderita kerugian

Pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan harus mampu menutupi seluruh biaya pengeluaran dan menghasilkan laba yang menguntungkan. Laba bersih penting bagi perusahaan untuk melakukan reinvestasi, sehingga akan menambah kekayaan dan meningkatkan *Return on Equity* untuk menjamin kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan harus selalu berusaha untuk meningkatkan pendapatan dan mengendalikan biaya. Perusahaan yang tidak mampu mempertahankan keseimbangan pendapatan dengan biaya maka perusahaan berisiko menderita kerugian dan mengalami *Financial Distress*.

Selain aspek keuangan ada aspek lain yang bisa menyebabkan *Financial Distress*, yaitu:

1. Manajemen (pengelolaan) perusahaan tidak profesional, hal tersebut terjadi karena kurangnya profesionalisme dari manajemen perusahaan dan dapat mengakibatkan keputusan ekspansi diputuskan secara tidak bijaksana.
2. Faktor ekonomi termasuk industri *weakness* (lemah), seperti lokasi perusahaan yang tidak tepat atau persaingan usaha yang ketat dan ketidakpastian perekonomian suatu negara.

Ada beberapa cara untuk mengatasi perusahaan yang mengalami *Financial Distress*, yaitu menjual sebagian aset dari perusahaan sehingga mendapat uang tunai, melakukan *merger* atau menggabungkan dua perusahaan atau lebih dengan

tetap mempertahankan salah satu perusahaan dan membubarkan perusahaan lain tanpa melalui proses likuidasi, mengurangi biaya yang kurang signifikan, menerbitkan sekuritas baru, menukar kewajiban yang dimiliki dengan saham perusahaan, mengajukan kebangkrutan atau pailit, melakukan *credit rescue* atau penyelamatan kredit (Abadi & Misidawati, 2023:12-17).

2.1.5 Zmijewski X-Score Model

Kondisi *Financial Distress* harus diketahui sejak dini karena perusahaan diharapkan dapat mengambil tindakan untuk meminimalisir dan mengatasi terjadinya kebangkrutan. Ada berbagai metode untuk menganalisis *Financial Distress* yang berkembang dari waktu ke waktu berdasarkan kebutuhan perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Zmijewski X-Score Model*. Model *Zmijewski X-Score* memiliki keakurasian sebesar 94,9% untuk memprediksi kondisi *Financial Distress* (Hudaya et al., 2024). Hal ini sejalan dengan penelitian Sucipto et al., (2024) dan penelitian Abadi & Ghoniyah, (2016) yang menyebutkan bahwa metode *Zmijewski X-Score* memiliki tingkat keakurasian yang lebih tinggi dibanding metode lain yang ditelitinya.

Pada tahun 1984 telah dikembangkan model *Zmijewski X-Score* yang mensyaratkan proporsi dari sampel dan populasi harus ditentukan di awal, sehingga didapat besaran frekuensi *Financial Distress*. Model *Zmijewski* pertama kali digunakan dalam penelitian pada 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan non bangkrut (Hudaya et al., 2024:16). Pengukuran X-Score ini menggunakan tiga rasio keuangan, yaitu *Return On Assets*, *Debt Ratio*, dan *Current Ratio* untuk menganalisis apakah suatu perusahaan mengalami masalah keuangan atau tidak.

Model yang berhasil dikembangkan (Hudaya et al., 2024; Simamora et al., 2021), yaitu:

$$\text{X-Score} = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$$

Ket:

X_1 = EAT/Total Asset

X_2 = Total utang/Total Asset

X_3 = Aset lancar/Utang lancar

Jika X-Score bernilai positif maka hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko tinggi untuk berpotensi mengalami kebangkrutan, sehingga perlu dilakukan analisis lebih lanjut mengenai kondisi keuangan dan faktor yang mempengaruhinya. Jika X-Score bernilai negatif maka dapat dianggap kondisi keuangan perusahaan lebih stabil dan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian tentang *Debt to Equity Ratio*, *Free Cash Flow* dan *Earnings Growth* yang sudah dilakukan sebelumnya, yaitu:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	(Eddy Suranta, Muhammad Alif Bimo Satrio, Pratana Puspa Midiastuty, 2023). <i>Effect of Invesment, Free Cash Flow, Earnings Management, Interest Coverage Ratio, Liquidity,</i>	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow, Leverage</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Invesment, Earnings Management, Interest Coverage Ratio, Liquidity</i>	<i>Liquidity, Free Cash Flow, dan Interest Coverage Ratio</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .	<i>Ilomata International Journal of Tax & Accounting</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>and Leverage on Financial Distress</i>				
2	(Meryana dan Erna Setiany, 2021). <i>The Effect of Invesment, Free Cash Flow, Earnings Management and Interest Coverage Ratio on Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Invesment, Earnings Management, Interest Coverage Ratio</i>	<i>Invesment, Free Cash Flow, Earnings Management and Interest Coverage Ratio</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	<i>Journal Of Social Science</i>
3	(Yonas Nigussie Isayas, 2021). <i>Financial Distress and its determinants: Evidence from Insurance companies in Ethiopia</i>	Variabel Independen: <i>Leverage, Earnings Growth</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Profitability, Firm Size, Liquidity, Capital Adequacy, Firm Age, Loss Ratio dan Asset Tangibility</i>	<i>Profitability, Firm Size, Liquidity, Capital Adequacy, Firm Age, Loss Ratio dan Asset Tangibility, Leverage dan Earnings Growth</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	<i>Cogent Business & Management</i>
4	(Dedy Samsul Arifin, Ariffudin Masud, Umyy Kulsum dan Andi Runis Makulau, 2021). <i>The Influence of Liquidity, Leverage, Company Size, and Profitability on Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Liquidity, Company Size, and Profitability</i>	<i>Liquidity, Leverage, Company Size dan Profitability</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	<i>International Journal of Business and Social Science Research</i>
5	(Tekalign Nrgash Kebede, Getahun Deribe Tesfaye, dan Obsa Teferi Erana, 2024). <i>Determinants of Financial Distess: Evidence from Insurance in Ethiopia</i>	Variabel Independen: <i>Leverage, Earnings Growth</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Profitability, Liquidity, Company Size, Claim Ratio, Asset Tangibility, Company Age, Inflation</i>	<i>Profitability, Liquidity, Company Size, Earnings Growth, Claim Ratio, Asset Tangibility, Inflation Rate</i> berpengaruh terhadap	<i>Journal of Innovation and Entrepreneursh ip</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			<i>Rate, Exchange Rate</i>	<i>Financial Distress</i>	
6	(Sofi Azhari, Heru Satria Rukmana, Zeze Zakaria Hamzah, Muchammad Hamdani, 2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> (Studi Pada Perusahaan <i>Retail</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2021)	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas,	Likuiditas, Profitabilitas, Dan <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurismata, Vol. 6. No. 1
7	(Wastam Wahyu Hidayat, Triana Yuniati, 2024). <i>Determination of Financial Distress in Transportation Equipment Industry: Evidence from Indonesia</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Current Ratio, Operating Expenses Operating Income, Firm Size, Sales Growth</i>	<i>Leverage dan Operating Expenses Operating Income</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	<i>General Management: Quality Access to Success, Vol. 25, No. 199</i>
8	(Silvia Oktari, Mohammad Fany Alfarisi, Rida Rahim, 2023). <i>The Effect of Cash Flow, Profitability, And Leverage on Financial Distress in Listed Consumption Goods Companies</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Cash Flow, Profitability</i>	<i>Cash Flow, Profitability, And Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal Impresi Indonesia (JII), Vol. 2, No. 2

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
9	(Jennifen Wijaya, Rousilita Suhendah, 2023). Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Arus Kas Terhadap <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Likuiditas, Arus Kas	Likuiditas, <i>Leverage</i> , Dan Arus Kas berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	e-Je (Jurnal Ekonomi)
10	(Johanna Prity Suwarno, Weny Putri, 2022) Pengaruh <i>Sales Growth</i> dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> Variabel dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Sales Growth</i>	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>	Jurnal Informasi Akuntansi, Vol. 1, No. 2

2.2 Kerangka Pemikiran

Financial Distress adalah situasi dimana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang berpotensi mengarah pada kebangkrutan. Tanda-tanda *Financial Distress* dapat dilihat dari masalah keuangan yang terus menerus seperti penurunan laba atau pendapatan (Qathrunnada et al., 2024:322-323), pencatatan laba negatif selama 3 tahun berturut-turut, pengurangan dividen, penutupan atau penjualan anak perusahaan, pemutusan hubungan kerja besar-besaran, penurunan harga saham secara konsisten di pasar serta arus kas yang lebih kecil dibandingkan utang jangka panjang (Kisman & Krisandi, 2019). Meskipun kesulitan keuangan tidak selalu berakhir dengan kebangkrutan, penurunan kinerja keuangan yang signifikan dan berkelanjutan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan hal ini akan menyebabkan kerugian yang besar bagi kreditur dan investor (Habib et al., 2020).

Salah satu analisis yang dibutuhkan untuk melihat kondisi perusahaan adalah dengan analisis rasio keuangan. Dengan menggunakan alat analisis rasio, pemilik kepentingan dapat memperoleh pemahaman mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan baik dari segi kinerja operasional maupun keuangannya. Analisis ini merupakan pendekatan kuantitatif terhadap informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan, analisis rasio digunakan untuk mengevaluasi berbagai aspek operasi dan kinerja keuangan (Kusmayadi et al., 2021:13).

Debt to Equity Ratio adalah alat untuk menilai struktur pembiayaan perusahaan, *Debt to Equity Ratio* menunjukkan seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan modalnya. Rasio ini dapat mengidentifikasi potensi *Financial Distress* yang dimana ketika nilai *Debt to Equity Ratio* tinggi dan negatif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut bergantung pada utang sehingga hal ini dapat meningkatkan kerentanan pada *Financial Distress* (Gunawan & Putra, 2021:114). Sebaliknya jika nilai *Debt to Equity Ratio* rendah maka hal ini menandakan bahwa perusahaan menggunakan modal lebih banyak daripada utang sehingga hal ini dapat mengurangi risiko *Financial Distress* dan menunjukkan kesehatan keuangan yang lebih baik. Oleh karena itu *Debt to Equity Ratio* merupakan indikator yang mencerminkan kondisi *financial* suatu perusahaan (Gunawan & Putra, 2021:118). Penelitian terdahulu menyebutkan bahwa salah satu faktor penentu *Financial Distress* adalah *Debt to Equity Ratio* (Primawan, 2023). Hasil penelitian menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Isayas, 2021; Runis et al., 2021).

Arus kas secara keuangan menunjukkan besaran kas yang tersedia (*free*) dari arus kas yang diperoleh setelah dikurangi keperluan perusahaan (modal kerja dan investasi) (Gunawan et al., 2016:13) arus kas ini disebut *Free Cash Flow*. *Free Cash Flow* merupakan salah satu indikator yang dapat mengindikasikan kesehatan suatu perusahaan, semakin besar nilai *Free Cash Flow* yang dihasilkan maka semakin baik pula kondisi perusahaan (Murifal, 2020:281). *Free Cash Flow* adalah arus kas bebas yang dihasilkan setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasi pada aset tetap dan modal kerja, *Free Cash Flow* yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai keberlangsungan operasional dan membayar dividen sehingga dapat dikatakan perusahaan dengan nilai *Free Cash Flow* yang positif tidak berisiko mengalami *Financial Distress* (Suranta et al., 2023:285-286). Namun jika *Free Cash Flow* yang positif tidak dikelola dengan baik, maka kemungkinan dapat menyebabkan perusahaan dalam kondisi *Financial Distress*. Perusahaan dengan nilai *Free Cash Flow* yang negatif menunjukkan perusahaan kesulitan dalam membiayai operasionalnya yang dapat berpotensi menjual saham dan melakukan pinjaman untuk modal, pada akhirnya akan meningkatkan risiko *Financial Distress* (Murifal, 2020:283). Penelitian terdahulu menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Meryana & Erna Setiany, 2021; Suranta et al., 2023).

Earnings Growth yang positif mencerminkan kesehatan *Financial* perusahaan menunjukkan peningkatan keuntungan dan menandakan minimalnya risiko mengalami kesulitan *financial*. Sebaliknya, *Earnings Growth* yang negatif dapat berdampak buruk bagi kepercayaan investor dan nilai perusahaan, sehingga

berpotensi meningkatkan risiko kesulitan keuangan (Kebede et al., 2024). Berbagai literatur empiris membuktikan bahwa *Earnings Growth* dan *Financial Distress* pada perusahaan memiliki hubungan yang terbalik. *Earnings Growth* yang diukur dengan laba sebelum bunga dan pajak memiliki hubungan secara statistik terhadap kesulitan keuangan. Hubungan *Earnings Growth* dan *Financial Distress* mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemungkinan yang tinggi akan menanggung risiko *Financial Distress*. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus berusaha meningkatkan *Earnings Growth* untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. (Kebede et al., 2024).

Rasio *Earnings Growth* memiliki hubungan dengan *Financial Distress*. Perusahaan dengan rasio *Earnings Growth* yang baik menunjukkan kinerja masa depan yang lebih baik (Thim et al., 2011). *Earnings Growth* yang diukur dengan *Earnings Before Interest and Taxes* merupakan faktor penentu penurunan pendapatan hal ini merupakan sinyal peringatan dini dari *Financial Distress* bagi perusahaan (Ayinaddis & Tegegne, 2023).

Penelitian terdahulu menyatakan bahwa adanya hubungan antara *Earnings Growth* dan *Financial Distress* (Simamora et al., 2021). Peneliti lainnya menyebutkan bahwa perusahaan dengan *Earnings Growth* yang rendah akan menyebabkan *Financial Distress* yang lebih tinggi (Thim et al., 2011). *Earnings Growth* perusahaan berpengaruh secara terhadap *Financial Distress* (Ikpesu & Eboiyehi, 2018; Kebede et al., 2024).

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang sudah dijelaskan, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan Sub Sektor Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H2: *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan Sub Sektor Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H3: *Earnings Growth* berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan Sub Sektor Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia