

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka atau kajian literatur sering dikaitkan dengan kerangka teori atau landasan teori, yaitu teori-teori yang digunakan untuk menganalisis objek penelitian. Berikut adalah landasan teori-teori yang akan diteliti dalam penelitian ini.

2.1.1 Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan salah satu cara untuk mengetahui sejauh mana utang membiayai aktiva perusahaan atau sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Abdul & Tasiman, 2024:52). Sedangkan pendapat lain menyatakan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dalam membayar semua kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang) (Kasmir, 2022:113). Dari pendapat lain lagi juga menyatakan bahwa rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan yang dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dibandingkan dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitasnya (Brigham & Houston, 2019:425).

Dari penjelasan yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* menunjukkan hubungan antara utang perusahaan terhadap aktiva dan modalnya. Dengan menggunakan rasio ini, kita dapat mengetahui seberapa jauh perusahaan berkembang.

2.1.1.1 Jenis-Jenis Pengukuran Rasio *Leverage*

a) *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa jauh total hutang yang dibandingkan dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang yang berdampak pada pengelolaan aktiva (Kasmir, 2022:158). Berikut perhitungan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

b) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa jauh total utang perusahaan dibandingkan dengan total ekuitasnya. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir, 2022:159). Berikut perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

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

c) *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) yaitu rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengetahui berapa banyak dari setiap rupiah modal sendiri yang digunakan untuk menjamin

hutang jangka panjang (Kasmir, 2022:161). Berikut perhitungan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

d) *Times Interest Earned*

Times Interest Earned merupakan rasio yang menghitung jumlah kali perolehan bunga. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga, sama seperti *coverage ratio* (Kasmir, 2022:162). Berikut perhitungan *Times Interest Earned* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

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

e) *Fixed Charge Coverage (FCC)*

Fixed Charge Coverage (FCC) merupakan rasio yang mirip dengan *Times Interest Earned* tetapi digunakan apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*) (Kasmir, 2022:164). Berikut perhitungan *Fixed Charge Coverage* (FCC) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

2.1.2 *Operating Capacity*

Rasio aktivitas atau yang sering dikenal dengan *Operating Capacity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Semakin efisien suatu

perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, semakin besar keuntungan yang diharapkan. Sebaliknya, perusahaan dapat mengalami *financial distress* jika penggunaan asetnya tidak efisien (Arif Wibowo, 2020).

2.1.2.1 Jenis-Jenis Pengukuran *Operating Capacity*

a) Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*)

Receivable Turnover (RTO) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur durasi waktu yang diperlukan untuk menagih piutang usaha dalam suatu periode tertentu. Selain itu, rasio ini juga menunjukkan seberapa sering dana yang diinvestasikan dalam piutang usaha tersebut berputar selama periode tersebut. Jika rasio lebih rendah, berarti ada investasi yang berlebihan dalam piutang. Sebaliknya, jika rasio lebih tinggi, ini menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah, yang jelas dapat meningkatkan kondisi perusahaan (Kasmir, 2022:178). Berikut perhitungan *Receivable Turnover* (RTO) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata - rata Piutang}}$$

b) Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Inventory Turnover (ITO) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan (*inventory*) ini berputar dalam suatu periode. Dapat diartikan juga sebagai rasio yang menunjukkan berapa kali jumlah barang persediaan diganti dalam satu tahun. Semakin kecil rasio ini, semakin jelek demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2022:182).

Berikut perhitungan *Inventory Turnover* (ITO) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$Inventory Turnover = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata – rata Persediaan}}$$

c) Perputaran Total Aktiva (*Total Asset Turnover*)

Total Asset Turnover (TATO) menggambarkan perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualan. Semakin tinggi rasio *Total Asset Turnover* (TATO) berarti semakin efisien penggunaan seluruh aktiva di dalam menghasilkan penjualan. Sebaliknya semakin rendah *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu memaksimalkan aktiva yang dimiliki (Siti Mardiana, 2022:69). Berikut perhitungan *Total Asset Turnover* (TATO) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$Total Asset Turnover = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

d) Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Working Capital Turnover (WCTO) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan modal kerja suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu. Rasio ini juga berfungsi untuk mengevaluasi seberapa baik perusahaan mengelola modal kerjanya. Apabila rasio perputaran modal kerja menunjukkan angka yang rendah, hal ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kelebihan modal kerja. Ini mungkin karena saldo kas yang terlalu besar atau perputaran persediaan yang rendah, begitupula sebaliknya (Kasmir, 2022:184). Berikut perhitungan

Working Capital Turnover (WCTO) dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Rata – rata}}$$

2.1.3 Arus Kas Operasi

Untuk menjalankan operasinya, setiap perusahaan membutuhkan kas baik sebagai alat tukar untuk mendapatkan barang atau jasa maupun sebagai investasi dalam perusahaan tersebut. Kas berfungsi sebagai alat tukar secara sah dalam semua aktivitas transaksi perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung dan menjadikannya satu-satunya pos yang paling penting dalam neraca (Diana & Fandy, 2022:148).

Kas yang diterima dari penjualan dan pendapatan lainnya adalah bagian dari aktivitas transaksi perusahaan. Aktivitas ini tidak dapat dijelaskan melalui neraca dan laporan laba rugi karena laporan arus kas tidak dapat dimanipulasi dan memberikan banyak informasi tentang kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan kondisi likuiditasnya di masa depan.

2.1.3.1 Pengukuran Arus Kas Operasi

Rasio arus kas operasi ini digunakan untuk menghitung kemampuan arus kas operasi dalam membayar kewajiban lancar (Miswaty & Dila, 2023). Berikut rumus perhitungannya:

Arus Kas Operasi

$$= \frac{\text{Kas yang diterima dari pelanggan} - \text{Pembayaran Kas untuk Beban Operasional}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2.1.4 *Firm Size*

Firm size atau ukuran perusahaan merujuk pada perbandingan ukuran suatu perusahaan sebagaimana ditentukan oleh total aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah karyawan, dan lain-lain. Ukuran perusahaan secara garis besar dapat dibagi menjadi empat kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), perusahaan kecil (*small firm*) dan perusahaan mikro (Fitria Rima Isnaini, 2024). Berdasarkan pasal 3 ayat 1, 2, dan 3 dari Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia tanggal 16 September 2009 No.46/M-DAG/PER/9/2009 yang mulai diberlakukan efektif sejak tanggal 1 Juli 2010, bahwa perusahaan diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Klasifikasi perusahaan kecil, adalah untuk perusahaan dengan kekayaan bersih lebih dari Rp.50.000.000, sampai dengan maksimum Rp.500.000.000, tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha. Dan omzet lebih dari Rp.300.000.000 - Rp.2.500.000.000.
2. Klasifikasi perusahaan menengah, adalah untuk perusahaan dengan kekayaan bersih lebih dari Rp.500.000.000 sampai dengan maksimum Rp.10.000.000.000, tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha. Dan omzet lebih dari Rp.2.500.000.000 - Rp.50.000.000.000.
3. Klasifikasi perusahaan besar, adalah untuk perusahaan dengan kekayaan bersih lebih dari Rp.10.000.000.000, tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha. Dan omzet di atas Rp.50.000.000.000.

Menurut Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 ukuran perusahaan diklasifikasikan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha

menengah, dan usaha besar (Christine Herawati, 2019). Adapun klasifikasi ukuran perusahaan yang diatur dalam UU Nomor 20 tahun 2008 Pasal 1 adalah sebagai berikut:

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
2. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.
3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU Nomor 20 Tahun 2008

Pasal 6 adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (tidak termasuk tanah dan bangunan)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	>300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	>500 juta – 10 M	2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10M	>50 M

Sumber: UU Nomor 20 Tahun 2008 (peraturan.bpk.go.id)

2.1.4.1 Pengukuran *Firm Size*

Firm size atau ukuran perusahaan apabila total aset perusahaan tinggi, akan memudahkan bagi perusahaan dalam melunasi utangnya dimasa mendatang, dengan ini perusahaan akan terhindar dari terjadinya krisis keuangan. Berikut perhitungan *Firm size* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$Firm\ Size = Ln\ (Total\ Aktiva)$$

2.1.5 *Financial Distress*

Financial distress adalah fenomena yang menunjukkan tren penurunan kinerja keuangan dalam suatu perusahaan dan didefinisikan sebagai kondisi dimana perusahaan dianggap tidak mampu atau menghadapi kesulitan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Jika kondisi kesulitan tersebut tidak diatasi dengan cepat, hal itu dapat berakibat buruk dan perusahaan dapat mengalami kebangkrutan usaha (*bankruptcy*).

Financial distress dapat didefinisikan bahwa ketika perusahaan menghadapi kesulitan atau tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya yang

jatuh tempo, keadaan keuangan perusahaan mulai menurun sebelum mencapai kebangkrutan atau likuidasi (Taufiq & Dwi, 2023:11), hal ini didukung oleh pernyataan Altman, Hotchkiss & Wang (2019:8) menyatakan bahwa *Financial distress* terjadi karena keadaan ekonomi yang sulit menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan, kegagalan, atau kekurangan uang untuk membayar utang-utangnya. Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan pada awalnya lama-kelamaan juga dapat mengalaminya karena situasi perusahaan tidak akan berjalan baik sepanjang waktu.

Adapun definisi lainnya merujuk pada keadaan di mana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan, yang membuat perusahaan berada dalam posisi yang tidak menentu dan berisiko mengalami kebangkrutan, dan dikenal sebagai *financial distress* (Marlin, 2017). Perusahaan sering kali menghadapi tantangan keuangan di berbagai tahap. Berbagai faktor dapat menjadi penyebab kesulitan keuangan, seperti kekurangan modal, ketidakmampuan memenuhi kewajiban, atau ketidakmampuan perusahaan dalam mencapai target yang telah ditetapkan. Jika masalah keuangan ini tidak ditangani dengan cepat, dampaknya bisa menjadi semakin serius dan mengancam masa depan perusahaan.

Dari definisi-definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya yang apabila tidak diatasi dapat berujung pada kebangkrutan maupun likuidasi.

2.1.5.1 Jenis-Jenis *Financial Distress*

Altman menggolongkan *financial distress* kedalam lima istilah umum (Suci Putri Maryani, 2024), yaitu:

1. *Economic Failure*

Economic Failure atau dikenal juga sebagai kegagalan ekonomi, terjadi ketika pendapatan bisnis tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Sepanjang kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) yang lebih rendah daripada harga pasar, bisnis masih dapat beroperasi.

2. *Business Failure*

Business Failure atau disebut juga dengan kegagalan bisnis, dan merujuk pada kondisi di mana suatu perusahaan harus menghentikan operasionalnya akibat mengalami kerugian yang signifikan atau tidak mampu melanjutkan kegiatan usahanya.

3. *Technical Insolvency*

Apabila sebuah perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang sedang berjalan pada saat jatuh tempo, perusahaan tersebut akan dianggap mengalami kondisi *technical insolvency*. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kekurangan likuiditas uang yang sementara, namun jika diberikan beberapa waktu perusahaan mungkin dapat membayar hutang dan bunganya. Disisi lain, *technical insolvency* merupakan gejala awal kegagalan ekonomi dan ini mungkin merupakan tanda awal *bankruptcy*.

4. *Legal Bankruptcy*

Apabila perusahaan melaporkan peristiwa dan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang yang berlaku, perusahaan tersebut dianggap mengalami kebangkrutan secara hukum.

5. *Insolvency in Bankruptcy*

Jika nilai buku hutang suatu perusahaan lebih besar daripada nilai pasar asetnya, perusahaan tersebut dapat menjadi *insolvency in bankruptcy*. Kondisi ini biasanya merupakan tanda kegagalan ekonomi yang dapat menyebabkan likuidasi perusahaan, sehingga dapat dianggap lebih serius daripada *technical insolvency*. Keadaan seperti ini tidak mengharuskan perusahaan untuk dibangkrut secara hukum.

2.1.5.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Financial Distress*

Penyebab *financial distress* pada perusahaan bisa dapat terjadi akibat faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal seperti ketidakmampuan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya dengan baik, kesalahan dalam struktur keuangan, dan buruknya tata kelola perusahaan. Disisi lain, faktor eksternal meliputi resesi ekonomi, perubahan regulasi, dan meningkatnya persaingan dapat menjadi penyebab utama kesulitan keuangan. Adapun terdapat tiga alasan utama yang dapat membuat sebuah perusahaan menghadapi *financial distress* hingga berujung pada kebangkrutan (Nandita Salatifa Diwanti, 2020), yaitu:

a. *Neoclassical Model*

Apabila sumber daya dialokasikan dengan tidak tepat, perusahaan mengalami *financial distress* dan kebangkrutan. Hal ini terjadi akibat ketidakmampuan manajemen dalam memanfaatkan aset atau sumber daya yang tersedia untuk mendukung kegiatan operasi perusahaan.

b. *Financial Model*

Meskipun kombinasi aset yang dimiliki perusahaan sudah tepat, struktur keuangannya mengalami kendala akibat masalah likuiditas. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berpotensi mengalami kebangkrutan dalam jangka pendek, meskipun masih memiliki peluang untuk bertahan dalam jangka panjang.

c. *Corporate Governance Model*

Kebangkrutan sering kali disebabkan oleh manajemen keuangan yang tidak efektif, meskipun perusahaan memiliki aset dan keadaan keuangan yang cukup baik. Akibat ketidakefisienan ini, perusahaan terpaksa keluar dari pasar akibat masalah tata kelola yang belum teratasi.

2.1.5.3 Model Pengukuran Altman Z-Score

Altman (1968) merupakan pelopor dalam penggunaan analisis diskriminan berganda. Analisis diskriminan adalah teknik statistik yang bertujuan untuk mengidentifikasi beberapa jenis rasio keuangan yang dianggap paling signifikan dalam memengaruhi suatu peristiwa. Selanjutnya, rasio-rasio ini dikembangkan menjadi model yang memudahkan dalam menarik kesimpulan

mengenai peristiwa tersebut. Beberapa hasil dari analisis diskriminan ini bersifat apriori atau berdasarkan teori dari kenyataan yang sebenarnya. Dalam analisis rasio, setiap rasio diuji secara terpisah sehingga efek gabungan dari berbagai rasio hanya didasarkan pada pertimbangan keuangan saja. Oleh karena itu, analisis diskriminan menjadi dasar pemikiran Altman untuk menggunakan metode ini. Kemudian, untuk mengatasi kekurangan dari analisis rasio maka perlu menggabungkan berbagai rasio untuk membentuk model peramalan (Hayanuddin Safri, 2018).

Tujuan penelitian Altman adalah untuk membuat model baru guna memprediksi kegagalan bisnis. Penelitiannya didasarkan pada penelitian tentang analisis diskriminan. Untuk mengoptimalkan kemampuan prediktifnya, model linear yang dikenal dengan sebutan *Z-Score* diberi bobot berdasarkan rasio keuangan. Model "Z" ini mencerminkan kesehatan dan kinerja perusahaan, serta memberikan gambaran mengenai prospek masa depan perusahaan. Z-Altman mengambil sampel 33 perusahaan manufaktur yang bangkrut dari tahun 1960 hingga 1965 dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut tetapi masih termasuk dalam industri dan ukuran yang sama saat mengembangkan model tersebut. Melalui analisis data laporan keuangan yang mencakup satu hingga lima tahun sebelum terjadinya kebangkrutan, Altman berhasil mengidentifikasi 22 rasio keuangan yang berpotensi tinggi untuk memprediksi risiko kebangkrutan. Rasio-rasio ini kemudian dikelompokkan ke dalam lima kategori: kinerja, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan solvabilitas. Kombinasi kelima kategori ini memberikan prediksi yang paling akurat mengenai kemungkinan terjadinya kebangkrutan (Hayanuddin Safri, 2018).

Salah satu cara untuk mengukur kinerja kebangkrutan adalah dengan menggunakan model Altman. Model ini berkembang dari waktu ke waktu sebagai hasil dari pengujian dan penemuan yang terus dilakukan oleh Altman. Perusahaan manufaktur non publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan obligasi korporasi sekarang dapat menggunakan model ini.

Berikut ini adalah prediksi kebangkrutan yang dibuat oleh Altman menggunakan bentuk persamaan, yang kemudian dikenal sebagai formulasi Z-Score:

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

Sumber: Taufiq & Dwi (2023:38)

Keterangan:

Z = *financial distress index*

X_1 = *working capital to total asset*

X_2 = *retained earnings to total asset*

X_3 = *earning before interest and taxes to total asset*

X_4 = *total equity to total liabilities*

X_5 = *sales to total aset*

Penjelasan mengenai variabel yaitu:

a. Rasio X_1 (*Working Capital / Total Aset*)

Modal kerja merupakan selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Jika modal kerja perusahaan melebihi total aktiva, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki likuiditas yang cukup.

b. Rasio X_2 (*Retained Earnings / Total Assets*)

Laba bersih yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen disebut sebagai laba ditahan. Modal internal perusahaan dapat digunakan untuk berbagai tujuan, seperti melunasi utang. Semakin tinggi rasionya, semakin besar modal internal dan semakin sedikit perusahaan bergantung pada utang. Apabila sebuah perusahaan memiliki laba ditahan yang terbatas, perusahaan tersebut perlu mencari modal dari sumber lain, baik dengan cara memperoleh kontribusi ekuitas dari para pemegang saham atau melalui pinjaman.

c. Rasio X_3 (*EBIT / Total Asset*)

Pajak dan bunga EBIT, yang dihitung sebelum membayar pengeluaran rutin, menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan dari keseluruhan operasinya. Rasio ini menunjukkan profitabilitas, yang mengukur seberapa banyak uang yang dihasilkan dari aset yang dimiliki. Dengan kata lain, rasio yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan efektif dalam menghasilkan laba dari asetnya.

d. Rasio X_4 (*Total Equity / Total Liabilities*)

Rasio ini memberitahu bahwa seberapa banyak ekuitas yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Kemudian semakin tinggi nilai rasio perusahaan, semakin sedikit utang yang dimilikinya.

e. Rasio X_5 (*Sales / Total Assets*)

Rasio ini adalah rasio perputaran aset yang didefinisikan oleh Altman sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dari aset yang dimilikinya. Semakin tinggi rasionya semakin baik penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan.

Kemudian nilai Z merupakan *financial distress index* yang dibagi ke dalam tiga kategori penilaian sebagai berikut:

1. $Z > 2,99$ merupakan zona aman, dimana perusahaan dalam kondisi yang sehat dengan kemungkinan kebangkrutan yang sangat kecil.
2. $1,81 < Z < 2,99$ merupakan zona abu-abu, dimana perusahaan berada dalam situasi kritis, yaitu perusahaan menghadapi masalah keuangan yang memerlukan penyelesaian segera.
3. $Z < 1,81$ merupakan zona bahaya, dimana perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan akibat kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu tentang *Leverage*, *Operating Capacity*, Arus Kas Operasi, *Firm Size*, dan *Financial Distress* yang telah dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian terdahulu tersebut dapat dijadikan pedoman dalam pertimbangan penelitian yang dilakukan diantaranya:

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	(Penulis, Tahun)/ Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	(Delvia, C., Siregar, R., Q., 2022) Pengaruh <i>Debt to Asset Ratio</i> , <i>Inventory Turnover</i> , <i>Gross Profit Margin</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di BEI	Variabel Independen: <i>Debt to Asset Ratio</i> dan <i>Inventory Turnover</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Gross Profit Margin</i>	Secara simultan <i>Debt to Asset Ratio</i> , <i>Inventory Turnover</i> , dan <i>Gross Profit Margin</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan secara parsial <i>Debt to Asset Ratio</i> dan <i>Inventory Turnover</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan <i>Gross Profit Margin</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Akuntan si, Manajem en, Ekonomi (AKMA MI) Vol 3, No 3, Hal. 593- 604

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
2.	(Fitri, A., M., Vaya, J., D., 2020) Arus Kas Operasi, <i>Leverage, Sales Growth</i> Terhadap <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Arus Kas Operasi dan <i>Leverage</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Sales Growth</i>	Secara simultan Arus Kas Operasi, <i>Leverage</i> , dan <i>Sales Growth</i> berpengaruh signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> . Secara parsial <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> . Sedangkan, Arus Kas Operasi, dan <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> .	Jurnal Riset Akuntan si Kontemp orer, Volume 12, No 2, Hal. 60- 64
3.	(Bilqis, K., L., Wawan, S., N., Nurcahyono., 2022) <i>The Effect of Liquidity</i> ,	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan <i>Firm Size</i>	Variabel Independen: <i>Liquidity</i> dan <i>Profitability</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .	Maksimu m: Media Akuntan si Universit as

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Leverage, Profitability and Firm Size on Financial Distress with GCG as a Moderation Variable</i>	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>		Sedangkan, <i>Profitability</i> dan <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sementara itu <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	Muham madiyah Semaran g, Vol. 12, No 2, Hal. 143- 153
4.	(Adityaningrum, F., Mei, N., W., Mahirun, 2024) <i>The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, Operating Capacity, and Retained Earnings Towards Financial Distress: Evidence from Energy Companies</i>	Variabel Independen: <i>Leverage, Firm Size, dan Operating Capacity</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Profitability, Liquidity, dan Retained Earnings</i>	<i>Liquidity, Firm Size, dan Retained Earnings</i> berpengaruh negatif terhadap <i>finansial distress</i> . Sedangkan, <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Sementara itu <i>Profitability</i> dan <i>Operating Capacity</i> tidak berpengaruh terhadap	InFestasi : <i>Journal Trunojoyo</i> , Vol. 20, No 1, Page. 25-37

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				<i>financial distress.</i>	
5.	(Hamdani, D., Prastiyanti, T., 2022) <i>The Impact of Return on Asset, Debt to Equity Ratio and Inventory Turnover on Effective Tax Rate with Financial Distress as Intervening Variable (Case Study on Textile and Garment Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2020)</i>	Variabel Independen: <i>Inventory Turnover</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Return on Asset dan Debt to Equity Ratio</i>	<i>Return on Assets</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Inventory</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .	<i>Journal of Accountancy Inaba</i> (JAI), Volume 1, No 1, Page. 10-22
6.	(Sariroh, H., 2021) <i>Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress di Sektor Trade, Service, and Investment</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Likuiditas dan Profitabilitas</i>	Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 9, Nomor 3, Hal. 1227-1240

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
7.	(Larasati, H., Agus, W., 2019) <i>The Effect of Liquidity, Leverage, and Operating Capacity on Financial Distress with Managerial Ownership as a Moderating Variable</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan <i>Operating Capacity</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Liquidity</i>	<i>Liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap risiko <i>financial distress</i> . Sedangkan, <i>Leverage</i> dan <i>Operating Capacity</i> berpengaruh terhadap risiko <i>financial distress</i> .	<i>Accounting Analysis Journal</i> , Vol 8, No 3, Page. 214-220
8.	(Bachtiar, A., Nur, H., 2022) <i>Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan Arus Kas Operasi Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Profitabilitas dan <i>Capital Intensity</i>	<i>Leverage</i> dan <i>Capital Intensity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan, Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Sementara itu, Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 11, Nomor 1, Hal. 1-19

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				<i>finansial distress.</i>	
9.	(Miswaty, Dila N., 2023) Pengaruh <i>Operating Capacity, Sales Growth</i> , dan Arus Kas Operasi Terhadap <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Operating Capacity</i> dan Arus Kas Operasi Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Sales Growth</i>	<i>Operating Capacity</i> dan Arus Kas Operasi berpengaruh 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.	(Astuti, F., Siska, D., 2024) Pengaruh <i>Return on Asset, Current Ratio, Debt to Asset Ratio</i> , dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Sub Sektor Pertanian yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2022	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: <i>Return on Asset, Current Ratio</i> , dan <i>Debt to Asset Ratio</i>	<i>Debt to Asset Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan, <i>Current Ratio</i> dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sementara itu, <i>Return on Asset</i> tidak berpengaruh terhadap	Ekonomi ca Sharia: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Ekonomi Syariah, Volume 10, Nomor 1, Hal. 103-125

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				<i>financial distress.</i>	
11.	(Septazzia, F., E., Rahayu, Y., 2020) Pengaruh Aktivitas, <i>Leverage</i> dan Pertumbuhan Penjualan terhadap <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Aktivitas dan <i>Leverage</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Pertumbuhan Penjualan	<i>Leverage</i> dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress.</i> Sedangkan, aktivitas tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress.</i>	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 9, No 7, Hal. 1-16
12.	(Audina, P., B., Andini, N., Siti, N., 2022) Pengaruh <i>Financial Leverage</i> , Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan <i>Firm Size</i> terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: <i>Financial Leverage</i> , Arus Kas Operasi, dan <i>Firm Size</i> Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan	<i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress.</i> Sedangkan, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>financial</i>	Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen, Vol. 1, No 4, Hal. 81-96

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				<i>distress.</i> Sementara itu, <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>financial</i> <i>distress.</i>	
13.	(Sari, M., E., E., Yuyun, I., 2024) Pengaruh Likuiditas, <i>Sales Growth</i> , <i>Firm Size</i> , Arus Kas Operasi, CEO Duality, dan <i>Intellectual</i> <i>Capital</i> terhadap <i>Financial</i> <i>Distress</i>	Variabel Independen: <i>Firm Size</i> dan Arus Kas Operasi Variabel Dependen: <i>Financial</i> <i>Distress</i>	Variabel Independen: Likuiditas, <i>Sales Growth</i> , CEO Duality, dan <i>Intellectual</i> <i>Capital</i>	Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap <i>financial</i> <i>distress.</i> <i>Sales</i> <i>Growth</i> , <i>Firm</i> <i>Size</i> , Arus Kas Operasi, CEO Duality, dan <i>Intellectual</i> <i>Capital</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial</i> <i>distress.</i>	Jurnal Ilmu Manajem en, Volume 12, No 1, Hal. 15- 31
14.	(Aullia, C., Anggana, L., 2023) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan terhadap	Variabel Independen: <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: <i>Financial</i> <i>Distress</i>	Variabel Independen: Profitabilitas dan Likuiditas	<i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial</i> <i>distress.</i> Sedangkan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran	Measure ment: Jurnal Akuntan si, Vol 17, No 1, Hal. 12- 22

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Financial Distress</i>			Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	
15.	(Wati, R., L., Risal, R., Alfiatul, M., 2022) Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Keputusan Pendanaan sebagai Moderating	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	Variabel Independen: Profitabilitas dan <i>Corporate Governance</i>	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan <i>Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .	INOVAS I: Jurnal Ekonomi Keuangan dan Manajemen, Volume 18, No 2, Hal. 285-293

2.2 Kerangka Pemikiran

Pada dasarnya, mendirikan suatu perusahaan dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan dan kemakmuran pemiliknya. Oleh karena itu, manajemen harus dapat menghasilkan keuntungan yang optimal dan mengawasi kegiatan operasional dengan cermat, terutama yang berhubungan dengan profit perusahaan. Selain itu, ada tujuan lain yang tidak kalah penting seperti tetap

bertahan dalam persaingan, terus berkembang, dan melakukan fungsi sosial lainnya dimasyarakat. Perusahaan yang tidak dapat memenuhi permintaan pasar (konsumen) dan tidak dapat bersaing dengan perusahaan lain cepat atau lambat akan bangkrut (Ikhwani Ratna, 2018).

Kebangkrutan bisnis biasanya diawali dengan kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*), dimana perusahaan mengalami kondisi keuangan yang terus menurun setiap tahunnya, yang biasanya ditandai dengan berbagai situasi. Salah satunya adalah laba bersih perusahaan yang menurun selama dua tahun berturut-turut. Selain itu *financial distress* juga dapat terjadi akibat dari berbagai faktor seperti *leverage* (DAR), *operating capacity* (ITO), arus kas operasi, dan *firm size* suatu perusahaan. *Leverage* (DAR) yang tinggi berarti tingkat utang perusahaan bertambah dibandingkan dengan modal yang dimiliki sehingga dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Sementara itu *operating capacity* (ITO) dan arus kas operasi yang baik dapat membantu perusahaan mengelola utang dan memenuhi kewajiban keuangannya. *Firm size* juga berperan dalam stabilitas keuangan yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi sulit.

Pada penelitian ini penulis menggunakan metode perhitungan Altman Z-Score untuk menganalisis perusahaan yang mengalami *financial distress*. Adapun rumusnya sebagai berikut:

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

Dalam pengukuran ini, perusahaan diklasifikasikan ke dalam tiga kategori penilaian. Pertama, perusahaan yang berada dalam zona aman dengan nilai $Z > 2,99$. Kedua, Perusahaan berada dalam zona abu-abu dengan nilai Z antara 1,81

hingga 2,99. Ketiga, perusahaan berada dalam zona bahaya atau akan mengalami kebangkrutan dengan nilai $Z < 1,81$.

Leverage adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Kemudian, tujuan dari perhitungan rasio ini adalah untuk membantu perusahaan memutuskan untuk menggunakan pinjaman atau tidak (Wardiyah, 2017). Pihak eksternal seperti kreditor dan investor juga bisa memanfaatkan rasio *leverage*. Rasio ini dapat dijadikan landasan bagi mereka dalam mengambil keputusan terkait pinjaman atau pembiayaan perusahaan. Selain itu, rasio ini juga memberikan gambaran mengenai bagaimana perusahaan membiayai operasinya dengan utang dan ekuitas (saham). Di sisi lain, perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan mungkin akan menemukan bahwa beban utang yang mereka tanggung terlalu berat, yang pada gilirannya bisa mengakibatkan tingginya pembayaran bunga (Wijaya & Suhendah, 2023).

Leverage diproksikan menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang berfungsi untuk menilai seberapa baik perusahaan memanfaatkan asetnya dalam memenuhi kewajiban utangnya. Ketika rasio utang suatu perusahaan semakin tinggi, risiko kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan tersebut juga semakin besar. Hal ini karena tanggung jawab perusahaan yang meningkat dalam melunasi utang-utang yang harus dibayar. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Iffa & Agus, 2023), namun penelitian lain yang dilakukan oleh (Arfan & Nur, 2022) menunjukkan hasil berbeda bahwa tingginya nilai *leverage* tidak selalu memiliki peluang terjadinya *financial distress* yang tinggi tetapi bisa juga berpeluang rendah. Hal ini karena dengan tingkat utang yang tinggi

memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan membiayai pembaruan aset, yang dapat meningkatkan laba.

Operating capacity atau disebut juga rasio aktivitas merupakan alat penting dalam mengevaluasi sejauh mana perusahaan memanfaatkan asetnya secara optimal. Selain itu, rasio aktivitas juga berperan dalam menilai efisiensi penggunaan modal perusahaan, seperti dalam proses penagihan piutang, pengelolaan inventaris, dan peningkatan penjualan. Dengan demikian, rasio ini dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai kemampuan operasi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (Salwa & Ai, 2024).

Operating capacity diproksikan menggunakan *Inventory Turnover* (ITO) merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan semua aset yang dimiliki untuk bisa menghasilkan penjualan. Ketika perusahaan tidak mampu memaksimalkan penjualannya, pendapatan yang diperoleh pun tidak akan optimal, dan hal ini dapat menyebabkan kesulitan keuangan bagi perusahaan (Cindy & Qahfi, 2022). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Arif Wibowo, 2020) yang menyatakan bahwa semakin rendah penjualan perusahaan yang diakibatkan dengan penggunaan aset yang tidak efektif untuk kegiatan operasional, maka perusahaan akan rentan terhadap kondisi *financial distress*. Begitupun sebaliknya dengan peningkatan pemasukan dari penjualan yang maksimal, perusahaan menjadi lebih sehat dan terbebas dari keadaan *financial distress* (Aini, 2019). Oleh karena itu, *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Arus kas operasi merupakan aktivitas yang berkaitan dengan laba, aktivitas operasi mencakup arus kas masuk dan arus kas keluar bersih dari aktivitas operasi seperti investasi dalam persediaan, memperoleh kredit dari pemasok, dan memberikan pinjaman kepada pelanggan. Kreditor dan investor menggunakan informasi arus kas operasi untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Arus kas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk melakukan aktivitas operasionalnya (Putu Ayu Diah, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh (Miswaty & Dila, 2023) membuktikan bahwa perusahaan yang menghasilkan peningkatan pada arus kas dari kegiatan operasi lebih rentan akan mengalami *financial distress* jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Dengan demikian, dapat dinyatakan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Firm Size adalah metode untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori besar atau kecil dengan mempertimbangkan berbagai ukuran seperti total aset penjualan, nilai pasar saham, dan rata-rata tingkat penjualan (Utami & Taqwa, 2023). Dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki peluang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan, karena perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak kesempatan untuk mendapatkan pinjaman dari luar (Putri Syuhada, 2020). Informasi mengenai total aset perusahaan dan ukuran perusahaan merupakan aspek yang sangat penting bagi pihak-pihak terkait, seperti kreditor dan investor. Mereka cenderung lebih mempercayai perusahaan yang lebih besar untuk memberikan investasi atau pinjaman. Hal ini membantu memastikan perusahaan dapat menghindari kesulitan keuangan (Nafilla & Juliana, 2021). Hasil

penelitian yang dilakukan oleh (Fuji Astuti, 2024) mendukung gagasan bahwa *firm size* dapat digunakan sebagai prediktor kemungkinan akan terjadi kebangkrutan, ketika aset perusahaan yang dimiliki besar akan semakin mampu perusahaan menangani krisis didalam operasionalnya.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran yang telah dijelaskan, maka dalam penelitian ini penulis dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H_2 : *Operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H_3 : Arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*.

H_4 : *Firm size* berpengaruh terhadap *financial distress*.