

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Financial Distress

A. Definisi *financial distress*

(Curry & Banjarnahor, 2018) mengartikan bahwa *financial distress* sebagai fase terjadinya kemerosotan kondisi kesehatan keuangan perusahaan, hal itu terjadinya sering kali mendahului kebangkrutan. (Hernadianto, Yusmaniarti, & Fratnesi, 2020) memandangnya sebagai tahap awal ketidakmampuan memenuhi kewajiban lancar jangka pendek, termasuk *likuiditas* dan *solvabilitas*, yang menandakan masalah likuiditas serius sehingga menuntut tekanan signifikan pada operasi dan struktur perusahaan.

(Westerfield, Professor, & Ross, 2007) mendefinisikannya sebagai ketidakcukupan arus kas operasional untuk kewajiban saat ini, berisiko default kontrak dan memerlukan restrukturisasi keuangan melibatkan perusahaan, kreditur, serta investor modal, khususnya ketika jadwal pembayaran terganggu atau proyeksi arus kas menunjukkan ketidakmampuan pemenuhan kewajiban jangka pendek.

Dari ketiga pandangan ahli tersebut, *financial distress* diringkas sebagai kegagalan perusahaan memenuhi kewajiban dan utang akibat degradasi ekonomi atau ketidakcukupan pendapatan serta laba. Perusahaan yang mengalami *financial distress* belum dapat dikatakan bangkrut, karena kondisi ini umumnya terjadi sebelum perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan.

B. Faktor penyebab *financial distress*

(Adrian & Supriyanto, 2024) mengklasifikasikan pemicu kesulitan keuangan melalui Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan yang sering dikenal dengan Model Dasar Kebangkrutan, yang terdiri atas tiga faktor pokok penyebab kebangkrutan perusahaan, yaitu:

1. *Neoclassical Model*

Penyebab yang pertama ini terjadi apabila memiliki campuran aset yang salah dan perusahaan tidak mampu mengalokasikan sumber daya yang dimiliki dengan baik. Hal yang sering terjadi yaitu manajemen perusahaan kurang tepat dalam mengalokasikan aset yang ada dalam kegiatan operasional.

2. *Financial Model*

Kombinasi aset yang dimiliki sudah tepat, namun struktur keuangannya tidak sesuai karena adanya keterbatasan likuiditas. Situasi tersebut mengindikasikan bahwa, walaupun perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang, risiko kebangkrutan dalam jangka pendek tetap tinggi. Situasi tersebut dapat disebabkan oleh ketidaksempurnaan hubungan dengan pasar modal serta struktur modal yang diwariskan.

3. *Corporate Governance Model*

Penyebab ketiga ini ditandai dengan aset campuran dan juga struktur keuangan yang sesuai, tetapi pengelolaan yang tidak baik menyebabkan inefisiensi hingga perusahaan tersebut harus tersingkir, sebagai akibat dari masalah tata kelola yang tidak terselesaikan. Di samping faktor tersebut, pengaruh internal dan eksternal juga dapat memicu *financial distress*. Faktor internal mencakup :

1. Kesulitan arus kas

Kondisi atau fase ini timbul saat pendapatan (*income*) perusahaan tidak mencukupi untuk menutup kewajiban operasional, sering dipicu kesalahan manajemen dalam pengelolaan kas.

2. Besarnya jumlah utang yang dimiliki

Keputusan manajemen menggunakan utang untuk mengatasi kesulitan arus kas meningkatkan kewajiban masa depan. Jika utang jatuh tempo tanpa dana likuidasi memadai, kreditur berpotensi menyita aset untuk menutup defisit pembayaran.

3. Kerugian kegiatan operasional

Aktivitas operasional menjadi kritis apabila biaya melebihi pendapatan, menghasilkan arus kas negatif.

Faktor eksternal pemicu *financial meliputi* kesulitan perusahaan mendeteksi kebutuhan atau keinginan pelanggan, yang fluktuatif dan menyebabkan ketidakstabilan penjualan, penurunan pendapatan, serta potensi kerugian. Untuk mengantisipasi hal tersebut sebagai perusahaan hendaknya lebih dapat mengenal pelanggan dan menjalin hubungan yang baik. Faktor eksternal lain yang umum mencakup aspek politik, ekonomi, sosial-budaya, serta kebijakan pemerintah; selain itu, penerapan teknologi juga berpotensi menimbulkan kerugian yang mengarah pada kebangkrutan (Rusiana, 2024).

C. Indikator *financial distress*

Perusahaan yang mengalami *financial distress* menampilkan ketidakstabilan kondisi keuangan. Beberapa

indikator dapat dimanfaatkan untuk mendeteksi gejala *financial distress*, yakni :

1. Indikator yang wajib diperhatikan oleh pihak internal perusahaan:
 - a. Penurunan penjualan akibat ketidakmampuan manajemen menerapkan kebijakan dan strategi yang efektif.
 - b. Kemerostan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan.
 - c. Ketergantungan pada hutang di mana semakin naik volume utang, semakin tinggi pula biaya modal perusahaan..
2. Indikator yang harus diperhatikan oleh pihak eksternal :
 - a. Penurunan pembayaran dividen kepada pemegang saham secara berturut-turut selama beberapa periode.
 - b. Kemerostan laba secara kontinu hingga mengalami kerugian.
 - c. Perusahaan mengadakan penutupan dan dijualnya beberapa unit usaha yang dimiliki.
 - d. Pemutusan hubungan kerja (PHK) masa kerja karyawan secara besar-besaran yang dilakukan oleh perusahaan.
 - e. Menurunnya harga saham di pasar modal

Indikator awal kebangkrutan perusahaan juga dapat dilihat pada laporan-laporan akuntansi yang dimiliki perusahaan. Dengan begitu akuntansi dapat dijadikan sebagai acuan dan penghubung kegiatan ekonomi antara perusahaan dengan pembuatan keputusan. Karena itu, manajemen adalah salah satu pihak yang harus mengindikasikan terlebih dahulu indikator ataupun gejala terjadinya *financial distress* sebelum diketahui pihak lain,

demi mencegah kebangkrutan dan juga menjaga citra dan nama baik perusahaan.

D. Manfaat Prediksi *financial distress*

Memproyeksikan sebuah perusahaan sedang dalam kondisi mengalami *financial distress* sangat berguna untuk mengantisipasi terjadinya kebangkrutan. Dengan menganalisa kesulitan keuangan yang dimiliki perusahaan, manajemen dapat menerima sebuah tanda dan gejala-gejala dari awal adanya kebangkrutan di masa mendatang. Sehingga manajemen dapat lebih mempercepat dalam mengambil keputusan dan tindakan untuk memperbaiki kondisi demi mencegah teradinya kebangkrutan. Beberapa pihak yang berkepentingan juga dapat memanfaatkan prediksi atau dugaan *financial distress* ini seperti (Almilia & Kristijadi, 2003) :

a. Pemberi Pinjaman atau Kreditur

Dengan memprediksi apakah perusahaan memiliki gejala *financial distress*, kreditur dapat menggunakan laporan keuangan yang dimiliki perusahaan sebagai alat ukur untuk memberikan keputusan apakah kreditur akan tetap memberi pinjaman dan memutuskan regulasi untuk melakukan pengawasan. Agar pihak kreditur tidak dirugikan oleh perusahaan dalam pengembalian pinjaman pokok serta bunganya.

b. Investor

Sama halnya dengan kreditur, manfaat prediksi *financial distress* bagi investor adalah untuk membantu investor dalam

memutuskan apakah perusahaan tersebut cukup layak untuk diberikan saham.

c. Pembuat Peraturan atau Badan Regulator

Bertugas dalam memantau dan mengikuti perkembangan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang serta menjaga stabilitas entitas individu. Oleh karena itu, pemerintah, pelanggan, dan investor sering memanfaatkannya sebagai mediator sebelum menjalin perjanjian dengan perusahaan.

d. Pemerintah

Memperhitungkan *financial distress*, akan menjadi sangat esensial untuk pemerintah demi menerapkan regulasi antimonopoli (*antitrust regulation*), yang memberikan wewenang mengatasi kegagalan pasar guna memastikan operasi sistem ekonomi sejalan dengan kepentingan publik

e. Auditor

Prediksi *financial distress* mendukung auditor dalam mengevaluasi kelangsungan usaha (*going concern*) perusahaan; jika keberlanjutan diragukan, auditor dapat menyampaikan opini wajar tanpa pengecualian disertai paragraf penjelas, atau menolak pemberian opini.

f. Manajemen

Manfaat prediksi *financial distress* sangat penting karena manajemen berhubungan langsung dengan perusahaan dan kegiatan operasional. Prediksi dini memungkinkan manajemen mengidentifikasi gejala kebangkrutan sejak awal, sehingga dapat merumuskan tindakan pencegahan tepat waktu. Tanpa itu, kebangkrutan akan menimbulkan biaya langsung (*direct cost*) seperti honor akuntan dan pengacara, serta *indirect cost* (biaya tidak langsung) berupa hilangnya penjualan

(menurunnya jumlah *income*) atau sanksi paksa pengadilan, yang merugikan berbagai pemangku kepentingan.

2.1.2 Kebangkrutan

A. Definisi Kebangkrutan

(Prihadi, 2019) mendefinisikan kebangkrutan sebagai keadaan di mana sebuah perusahaan tidak lagi sanggup menyelesaikan kewajiban tanggung jawabnya, yang dapat dideteksi lebih dini melalui analisis teliti terhadap laporan keuangan. Sementara itu, Adnan dan Kumiasih (2000) menyatakan bahwa kebangkrutan secara umum merujuk pada ketidakberhasilan perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya untuk mencapai profitabilitas.

Maka dapat diinterpretasikan, kebangkrutan dapat diartikan sebagai situasi kondisi dimana perusahaan gagal menghasilkan laba memadai untuk memenuhi kewajiban, dengan tingkat pengembalian historis dari investasi di bawah biaya modal, sehingga kekurangan dana operasional dan gagal mencapai tujuan usaha.

B. Faktor Penyebab Kebangkrutan

Faktor penyebab kebangkrutan secara umum terbagi tiga kelompok (Jauch & Glueck, 1999): faktor utama, internal, dan eksternal. Cukup diketahui bahwa faktor internal pada umumnya muncul atau terjadi dari dalam bagian perusahaan itu sendiri, tetapi berbeda halnya dengan faktor eksternal yang timbul dari luar kendali pimpinan..

1. Faktor Umum

- a. Dalam sektor ekonomi, yakni inflasi dan juga deflasi sering menjadi pemicu utama.
- b. Dalam sektor sosial, yakni transformasi gaya hidup oleh masyarakat memengaruhi permintaan produk, jasa, dan layanan terkait perusahaan.
- c. Dalam sektor pemerintah, yakni kebijakan pemerintah menimbulkan dampak langsung pada perusahaan.
- d. Dalam sektor teknologi, yakni perkembangan teknologi memaksa perusahaan beradaptasi agar tidak tertinggal, dengan beban biaya implementasi dan pemeliharaan.

2. Faktor Internal

- a. Pemberian kredit berlebihan kepada pihak berutang atau pelanggan yang akhirnya gagal dilunasi.
- b. Inefisiensi manajemen yang terlihat dari ketidakmampuan menghadapi kondisi operasional buruk serta merumuskan keputusan efektif,
- c. Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan oleh karyawan, yang berpotensi menimbulkan kerugian signifikan, khususnya pada aspek keuangan.

3. Faktor Eksternal

- a. Sektor pelanggan, yang mana sebagai perusahaan perlu mengklasifikasi, mengenali, serta memahami sifat dari konsumennya, guna untuk mempertahankan konsumen agar tercipta peluang dalam mendapatkan konsumen baru. Mengenali sifat konsumen berarti juga kita mempedulikan kemauannya, sehingga perusahaan tidak akan kehilangan

konsumen, darisitu tidak akan terjadi penurunan penjualan dan pendapatan akan tetap stabil.

- b. Sektor pemasok, sebisa mungkin perusahaan selalu menjaga hubungan baik dengan pemasok, hal ini disebabkan oleh kemampuan pemasok dalam menaikkan harga serta menekan keuntungan pihak pembeli, sehingga dapat memberikan pengaruh yang berarti bagi perusahaan.
- c. Sektor pesaing, hal ini harus diperhatikan karena dengan memahami pesaing perusahaan dapat dengan mudah menentukan strategi bisnis. Mengetahui kekuatan dan kelemahan pesaing akan membantu mengidentifikasi peluang bisnis yang belum dimanfaatkan oleh pesaing. Sehingga perusahaan tidak akan kehilangan konsumen dan pendapatan perusahaan tidak akan berkurang.

2.1.3 Analisis Rasio Keuangan

A. Definisi Analisis Rasio Keuangan

Penjelasan untuk istilah rasio keuangan merupakan ukuran relatif atau absolut yang menggambarkan keterkaitan antarunsur dalam laporan keuangan. Alat ini digunakan untuk melihat secara keseluruhan performa perusahaan melalui komparasi data dari neraca, laba rugi (*income statement*), dan kestabilan arus kas, sehingga memberikan *review* kesehatan posisi keuangan perusahaan.

Data laporan keuangan perusahaan menjadi dasar analisis rasio keuangan. (Sutrisno, 2025) mendefinisikannya sebagai metode analitis yang mengintegrasikan elemen laporan keuangan untuk evaluasi mendalam. (Weston & Copeland, 1995) menambahkan

bahwa analisis rasio perlu memasukkan pertimbangan dinamika strategis-ekonomi demi keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

B. Tujuan dan Manfaat Analisis Rasio Keuangan

Suatu analisis keuangan menyediakan manfaat bagi pemangku kepentingan. Dengan analisis laporan keuangan ini para pemangku kepentingan memiliki gambaran dalam mengambil Keputusan dan membuat kebijakan. (Hery, 2015) merangkumnya sebagai berikut:

1. Menentukan posisi keuangan perusahaan pada periode spesifik, termasuk aset, liabilitas, ekuitas, dan hasil operasional multi-periode.
2. Mengungkap kekurangan inheren perusahaan.
3. Mengidentifikasi keunggulan kompetitif.
4. Menyusun strategi perbaikan masa depan, khususnya posisi keuangan terkini.
5. Menilai efektifitas manajemen.
6. Menyediakan *benchmark* dengan perusahaan sejenis berdasarkan pencapaian.

2.1.4 Model Analisis *Altman Z-Score*

Model Altman Z-Score yakni adalah teknik statistik untuk memproyeksikan kebangkrutan dengan mengidentifikasi rasio perhitungan keuangan paling berpengaruh. Dikembangkan pada 1968 oleh Edward I. Altman, selaku professor dan ahli di *New York University*, model ini memelopori *Multiple Discriminant Analysis* menggunakan lima jenis rasio keuangan yakni: *likuiditas*, *profitabilitas*, *leverage*, *solvabilitas* dan aktivitas. Penelitian awal Altman (1968)

membuktikan akurasi 95% pada 33 perusahaan bangkrut dan 33 non-bangkrut.

Mengikuti evolusi jenis perusahaan, Altman merevisi modelnya agar berlaku universal untuk emiten publik maupun privat, menghasilkan rumus dibawah ini :

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan :

Z = *financial distress index*

X_1 = *working capital to total asset*

X_2 = *retained earning to total asset*

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

X_4 = *market value of equity to bookvalue of total debts*

Pengelompokan hasil nilai indikator kebangkrutan dengan model Altman modifikasi klasifikasinya terbentuk seperti dibawah ini ;

1. Apabila nilai $Z < 1,1$; perusahaan diklasifikasikan menghadapi *financial distress*.
2. Apabila $1,1 < Z < 2,6$; artinya perusahaan berada pada *grey area* (kesulitan keuangan ringan dengan potensi *financial distress*)
3. Dan apabila nilai $Z > 2,6$; berarti perusahaan di dalam keadaan sehat, bebas dari *financial distress*.

2.1.5 Profitabilitas

Rasio *profitabilitas* mengukur kapabilitas perusahaan untuk membuahkan laba atau keuntungan. Keefektifan serta efisiensi perusahaan dalam pengelolaan manajemen akan menunjukkan peluang yang baik sehingga para investor dapat memberikan respon positif yang berguna bagi meningkatnya nilai perusahaan itu sendiri. Semakin baik nilai dan *branding* dari sebuah perusahaan, secara otomatis akan mampu menarik para investor. Dari stabilnya keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan berdampak menguntungkan investor dan menumbuhkan kepercayaan bagi investor untuk tetap mempertahankan sahamnya di perusahaan tersebut.

Rasio *profitabilitas* dihitung melalui 2 pendekatan utama, yaitu berbasis penjualan dan investasi, dengan indikator yang paling umum adalah *Return on Asset (ROA)* serta *Return on Equity (ROE)*. ROA yang merupakan singkatan dari *Return on asset* ini mengevaluasi kapabilitas perusahaan dalam menciptakan laba dari jumlah asetnya yang dimiliki. Jika asetnya yang dipakai dalam operasional dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan, menunjukkan bahwa efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan sudah baik. Berbeda dengan ROA, ukuran rasio *profitabilitas* yang dijadikan sebagai tolak ukur kapabilitas perusahaan dalam membuahkan keuntungan atau laba dari keseluruhan modal yang digunakan sering kita kenal dengan *Return on Equity (ROE)*.

Profitabilitas perusahaan dapat dievaluasi melalui berbagai metode, bergantung pada perbandingan aset atau modal. Studi riset ini mengadopsi *Return on Asset (ROA)* sebagai ukuran *profitabilitas*, yang mencerminkan tingkat penyerahan kembali atas banyaknya investasi investor melalui pengelolaan aset secara keseluruhan oleh manajemen perusahaan.

2.1.6 Likuiditas

Merupakan sebuah rasio yang mengevaluasi kapabilitas perusahaan di dalam memenuhi kewajiban tanggung jawab jangka pendeknya sesuai dengan waktu yang telah disepakati. Tingginya nilai *likuiditas* meningkatkan akses pendanaan kreditur jangka pendek untuk operasional, dengan manajemen bertanggung jawab mengendalikan proses guna mencegah penyelewengan oleh pihak terkait (Sawir, 2005).

Perusahaan dinyatakan *likuid* jika melunasi kewajiban sesuai atau lebih cepat dari jatuh tempo, sebaliknya *illikuid* jika terlambat. Indikator *likuiditas* beragam, seperti *Cash Flow Margin* (CFM) dan *Cash to Current Liabilities* (CTCL), yang membandingkan kas terhadap hutang lancar. Rasio rendah mengindikasikan risiko keuangan, sedangkan terlalu tinggi menandakan inefisiensi pemanfaatan aset.

2.1.7 Leverage

Leverage didefinisikan sebagai rasio pengukuran yang fungsinya untuk menentukan nilai seberapa jauh perusahaan mampu memanfaatkan dengan baik utangnya dalam struktur pendanaan. Menurut (Sartono, 2012), rasio pengukuran *leverage* dipakai untuk menilai ukuran proporsi pembiayaan perusahaan melalui hutang. Pendayagunaan utang secara ekstrem dan tidak wajar mendatangkan risiko bagi perusahaan, karena dapat menjeratnya dalam beban utang yang berat dan sulit dilunasi. Hutang yang sangat tinggi menempatkan perusahaan dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem).

Pendanaan sebagian aset yang diterima perusahaan akan menjadi beban pengembalian di akhir bagi pemegang saham. Maka dari itu, perusahaan harus bijak dalam mempertimbangkan hutang mana yang akan diambil dan tentunya harus memikirkan sumber pembiayaan yang

akan dipakai sebagai dana dalam membayar hutang nya. Rasio *leverage* umumnya dihitung melalui rasio utang, yakni total hutang dibagi total *assets*. Nilai pengukuran yang tinggi menunjukkan ancaman keuangan yang dominan, tetapi bisa juga menandakan kapabilitas pelunasan yang lebih banyak jika utang tersebut dimaksimalkan secara efektif. Sebaliknya, rasio yang lebih rendah menunjukkan tingkat risiko yang lebih rendah, namun di sisi lain juga dapat mengindasikan potensi keuntungan yang lebih kecil.

2.1.8 Solvabilitas

Rasio pengukuran yang merupakan indikator untuk mengevaluasi sebagaimana kesanggupan perusahaan dalam melunasi tanggung jawab utang jangka waktu berkelanjutan (jangka panjang). *Solvabilitas* menyuguhkan representasi seberapa banyak aset perusahaan yang mampu menutupi *liabilitas* nya serta seberapa stabil perusahaan dalam menghadapi tekanan keuangan dalam jangka panjang. Besar hutang yang ditanggung dibandingkan aktiva yang dimiliki perusahaan dapat diukur menggunakan rasio ini.

Rasio *solvabilitas* sangat penting karena memberikan pandangan jangka panjang tentang kesehatan perusahaan. Dengan rasio yang baik, perusahaan dianggap lebih stabil dan mampu dalam menghadapi kondisi keuangan yang buruk, serta dianggap lebih siap dalam mempertahankan kegiatan operasional agar tetap berjalan. Dan jika memiliki rasio *solvabilitas* yang rendah, kemungkinan perusahaan akan mengalami penurunan pendapatan yang mana menyebabkan gagal bayar dan menghadapi risiko kebangkrutan. Rasio ini sangat bermanfaat bagi investor untuk menilai kelayakan investasi dan bagi kreditur untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam melunasi pinjaman.

Rasio *solvabilitas* dihitung melalui *Debt to Equity Ratio (DTER)*, yang menjadi alat ukur komparasi bandingan diantara utang (*debt*) dengan ekuitas (*equity*). Semakin besar tingkat nilai DTER, semakin dominan total utang dibandingkan ekuitas, sehingga beban perusahaan terhadap kreditur pun meningkat.

2.1.9 Aktivitas (Operating Capacity)

Dalam model Altman Z Score rasio ini membantu menilai kinerja operasional perusahaan. Rasio aktivitas berperan penting dalam menilai optimalisasi perusahaan dalam memaksimalkan fungsi asetnya untuk menghasilkan banyaknya penjualan. Pemanfaatan aset sangat penting bagi keberlangsungan operasional perusahaan. Semakin efisien pemanfaatan aset, semakin optimal kinerja perusahaan. Rasio ini juga mengungkap tingkat perputaran aset secara keseluruhan yang dimiliki perusahaan. Menurut (Fahmi, 2012) perputaran total aset dimaksud juga dengan *total asset turnover*. Menurut (Kasmir, 2019), perputaran keseluruhan perusahaan diukur dengan membagi penjualan terhadap total aset, guna menentukan volume pendapatan penjualan yang dihasilkan berdasarkan tiap rupiah aset.

Berdasarkan definisi tersebut, rasio aktivitas dalam model Altman Z Score berperan mengevaluasi efektivitas pemanfaatan aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan laba. Dalam kerangka teori kebangkrutan, rendahnya rasio aktivitas menandakan risiko lebih tinggi, karena mencerminkan efisiensi dalam mengonversi aset menjadi penjualan. Dengan demikian, rasio aktivitas yang tinggi mengindikasikan posisi perusahaan yang relatif aman dari kebangkrutan.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Studi riset mengenai analisis *financial distress* pernah diteliti oleh berbagai peneliti pada tahun sebelumnya. Ringkasan penelitiannya disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian dan Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Iin Wulaningrum (2014)	Variabel Penelitian : Variabel Dependen : Y= Kebangkrutan keuangan pada perusahaan retail Variabel Independen : X1= <i>employees</i> X2= <i>return on assets</i> X3= <i>cash flow margin</i> X4= <i>debt to equity ratio</i> X5= <i>cash to current liabilities</i> Metode Analisis : <i>analisis binary logistic regression</i>	Hasil dari penelitiannya menyimpulkan yaitu ROA dan DTER mengandung pengaruh negatif signifikan terhadap kebangkrutan, tetapi EMP dan CTCL tidak menunjukkan pengaruh signifikan.
2.	Aprilla Pristi Herlingga,	Variabel Penelitian : Variabel Dependen :	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa

	<p>Nurhayati & Elok Sri Utami (2016)</p>	<p>Y= Kebangkrutan pada perusahaan makanan dan minuman</p> <p>Variabel Independen :</p> <p>X1 = Modal kerja per total aktiva (<i>likuiditas</i>)</p> <p>X2 = Laba yang ditahan per total aktiva (<i>profitabilitas</i>)</p> <p>X3 = Laba sebelum bunga dan pajak per total aktiva (<i>profitabilitas</i>)</p> <p>X4 = Nilai pasar ekuitas per nilai buku total utang (<i>solvabilitas</i>)</p> <p>X5 = Penjualan per total aktiva (<i>aktivitas</i> atau <i>asset turnover ratio</i>)</p> <p>Metode Analisis : Deskripsi statistik dan <i>analisis regresi logistic</i></p>	<p>penjualan per total aktiva memiliki pengaruh signifikan terhadap kebangkrutan. Sebaliknya, X1, X2, X3, serta X4 pada penelitian tersebut tidak menunjukkan pengaruh terhadap kebangkrutan.</p>
--	--	---	---

3.	Dominico Berta Kevin Pratama & Martdian Ratna Sari (2023)	<p>Variabel Penelitian :</p> <p>Variabel Dependen : $Y = financial\ distress$</p> <p>Variabel Independen : $X1 = Current\ Ratio$ (CR) – proksi <i>likuiditas</i> $X2 = Return\ on\ Assets$ (ROA) – proksi <i>profitabilitas</i> $X3 = Debt\ to\ Assets$ Ratio (DAR) – proksi <i>solvabilitas/leverage</i></p> <p>Metode Analisis : Menggunakan regresi linier berganda dan t- test</p>	Penggunaan model pengukuran Zmijewski X-Score, <i>current ratio</i> dan ROA terdapat pengaruh negatif signifikan kepada <i>financial distress</i> . Namun DAR menunjukkan pengaruh positif yang signifikan.
4.	Simbolon & Elviani (2016)	<p>Variabel Penelitian :</p> <p>Variabel Dependen : $Y = financial\ distress$ perusahaan retail</p> <p>Variabel Independen : $X1 = Modal\ kerja$ dibagi dengan total aktiva</p>	Hasil penelitiannya menjelaskan bahwa 3 perusahaan secara konsisten masuk kedalam kategori kebangkrutan dengan score < 1.8 , dan terdapat 8 perusahaan yang berada dalam zona aman

		<p>X2 = Laba ditahan dibagi dengan total aktiva</p> <p>X3 = Laba sebelum bunga & pajak dibagi dengan total aktiva</p> <p>X4 = Nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku total utang</p> <p>X5 = Penjualan dibagi dengan total aktiva</p> <p>Metode Analisis : Deskriptif analisis statistik</p>	karena memiliki score secara konsisten > 2.9
5.	Nova Dwi Lestari (2019)	<p>Variabel Penelitian :</p> <p>Variabel Dependen : $Y = \textit{financial distress}$ pada perusahaan sektor otomotif</p> <p>Variabel Independen : X1 = WCTA X2 = RETTA X3 = EBITTA X4 = MVETL</p>	<p>Hasil penelitian mengonfirmasi pengaruh semua variabel independen terhadap <i>financial distress</i>, dengan keempat rasio secara simultan menunjukkan pengaruh signifikan.</p>

		Metode Analisis : Analisis regresi data panel	
6.	Putri Marthiana Nadya (2021)	<p>Variabel Penelitian :</p> <p>Variabel Dependen : $Y = \text{financial distress}$ (yang dihitung pada perusahaan yang berada pada sektor <i>property, real estate</i> dan konstruksi)</p> <p>Variabel Independen :</p> <p>$X1 = (\text{Working Capital} / \text{Total Assets})$ $X2 = (\text{Retained Earnings} / \text{Total Assets})$ $X3 = (\text{EBIT} / \text{Total Assets})$ $X4 = (\text{Market Value of Equity} / \text{Total Liabilities})$</p> <p>Metode Analisis : Regresi logistik biner</p>	<p>EBITTA adalah satu-satunya variabel yang berpengaruh signifikan, memiliki score <0.05; koefisien negatif: semakin tinggi EBIT/TA atau bisa dikatakan bahwa resiko <i>distress</i> nya semakin rendah. Sementara itu, berbeda dengan variabel WCTA, RETTA, dan juga MVETL diprediksi tidak membawa pengaruh signifikan pada <i>financial distress</i>.</p>
7.	Dody Ahszhaffat &	Variabel Penelitian :	Penelitian ini menghasilkan bahwa

	<p>Nanang Agus Suyono (2019)</p>	<p>Variabel Dependen : $Y = \text{financial distress}$ (perhitungan pada perusahaan yang berkecimpung di sektor transportasi dan logistik)</p> <p>Variabel Independen : $X1 = \text{Working Capital per Total Assets}$ (WCTA) $X2 = \text{Retained Earnings per Total Assets}$ (RET A) $X3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes per Total Assets}$ (EBITTA) $X4 = \text{Market Value of Equity per Total Liabilities}$ (MVETL) $X5 = \text{Sales per Total Assets}$ (STA)</p> <p>Metode Analisis : Regresi linier</p>	<p>WCTA, RETA, MVETL berpengaruh positif signifikan, sedangkan dua variabel lainnya yaitu EBITTA dan juga STA tidak ada pengaruh yang signifikan.</p>
--	--------------------------------------	--	---

8.	Verinisa, Yuvita, Nabilla & Fani (2021)	<p>Variabel Penelitian :</p> <p>Variabel Dependen : Y= <i>financial distress</i> pada BPR</p> <p>Variabel Independen : X1 = CAR atau <i>Capital Adequacy Ratio</i> X2 = ROA atau <i>Return on Assets</i> X3 = NPL atau <i>Non-Performing Loan ratio</i> X4 = BOPO atau Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional</p> <p>Metode Analisis : Regresi logistic</p>	<p>Penelitian tersebut membuktikan bahwa CAR dan ROA mengandung pengaruh signifikan negatif terkait <i>financial distress</i> , namun NPD dan BOPO menjelaskan yang sebaliknya, dua variabel tersebut berpengaruh signifikan positif.</p>
9.	Risa Arifiana & Sholikha O Khalifaturofi'ah (2022)	<p>Variabel Penelitian :</p> <p>Variabel Dependen : Y = <i>financial distress</i> pada sektor perusahaan manufaktur</p> <p>Variabel Independen :</p>	<p>Penelitian ini menemukan bahwa perhitungan <i>likuiditas</i> beserta <i>leverage</i> tidak ada memengaruhi deteksi <i>financial distress</i>, sementara rasio <i>profitabilitas</i> dan aktivitas menunjukkan pengaruh</p>

		<p>X1 = <i>likuiditas</i> diukur dengan CR</p> <p>X2 = <i>leverage</i> diukur dengan DER</p> <p>X3 = <i>profitabilitas</i> diukur dengan ROA</p> <p>X4 = <i>activity</i> diukur dengan TATO</p> <p>Metode Analisis : Regresi logistic</p>	negatif signifikan terhadapnya.
10.	Mochammad, Renny Hapsari, Hersugondo, & Imang Dapit (2019)	<p>Variabel Penelitian :</p> <p>Variabel Dependen : Y= <i>financial distress</i> pada sektor perusahaan manufaktur</p> <p>Variabel Independen : X1 mengukur WCTA X2 mengukur RETA X3 mengukur EBITTA X4 mengukur MVETL X5 mengukur STA</p>	Studi riset tersebut mengungkap pengaruh negatif signifikan MVETL dan STA terhadap prediksi kesulitan keuangan, sementara WCTA, RETA, dan EBITTA tidak menunjukkan pengaruh sama sekali.

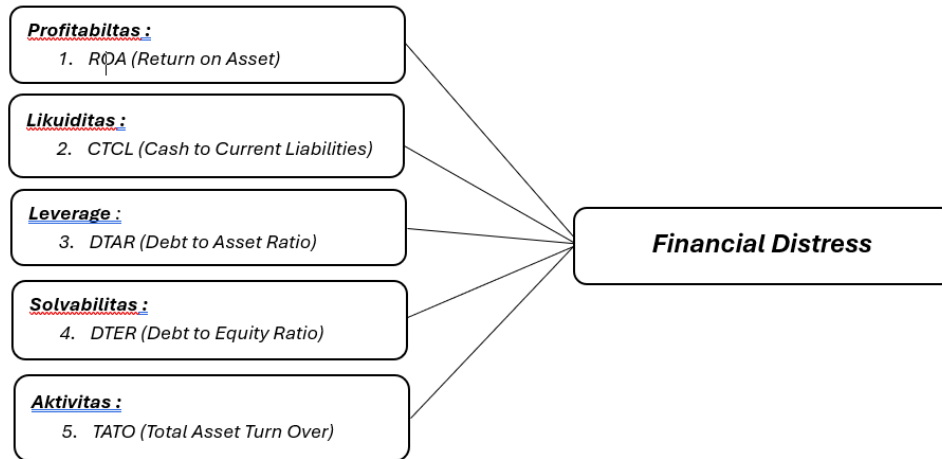
		Metode Analisis : <i>analisis binary logistic regression</i>	
--	--	---	--

2.3 Model Konseptual Penelitian

Dasar teori terhadap studi penelitian ini adalah mengimplementasikan sebuah model perhitungan Altman Z-Score, yang di mana dikemukakan oleh seorang ahli Edward I Altman saat itu pada tahun 1968. Asumsi dasar dari sebuah model perhitungan Altman Z-Score menyatakan bahwa model ini termasuk yang paling tepat dan presisi dalam memberikan prediksi kebangkrutan. Model tersebut menghitung nilai melalui lima rasio keuangan, yakni *profitabilitas*, *leverage*, *likuiditas*, *solvabilitas* dan *aktivitas* (Nasrudin, 2022). Model ini mengintegrasikan lebih banyak rasio dibandingkan model lainnya, sehingga dianggap mampu merepresentasikan kondisi keuangan perusahaan secara komprehensif.

Guna mempermudah pemahaman hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian, kerangka penelitian ini disusun. Bertumpu pada tinjauan pustaka serta penelitian yang dahulu telah dibahas, kerangka berpikir penelitian ini dibangun dengan memproksikan indikator *profitabilitas* melalui variabel ROA (*Return on Asset*). Sedangkan indikator *likuiditas* diproksikan menggunakan variabel CTCL (*Cash to Current Liabilities*). Selain itu, indikator *leverage* diproksikan menggunakan DTAR (*Debt to Asset Ratio*), indikator *solvabilitas* diproksikan menggunakan DTER (*Debt to Equity Ratio*) lalu yang terakhir ada indikator aktivitas yang diproksikan menggunakan variabel TATO (*Total Asset Turnover*).

Gambar 1. Model Konsetual Penelitian



2.4 Pengembangan Hipotesis

Pakar ahli (Sugiyono, 2021) mendeskripsikan makna hipotesis yakni sebagai jawaban atas dugaan sementara dari rumusan identifikasi masalah penelitian yang dirumuskan dalam bentuk berupa pernyataan. Sifat sementara disebabkan oleh ketergantungan pada teori terkait, yang belum didukung bukti nyata temuan empiris dari proses pengumpulan data. Berlandaskan rumusan masalah, tinjauan teori, studi terdahulu, serta model konseptual, peneliti merumuskan hipotesis pemikiran seperti yang dijelaskan dibawah ini:

2.4.1 Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Financial Distress*

Dalam penelitian ini *Return on Asset* merepresentasikan indikator *profitabilitas*. ROA menentukan nilai seberapa kapabilitas sebuah perusahaan di dalam menciptakan dan mengumpulkan laba dari jumlah aset yang dimilikinya. (Brigham & Houston, 2004) menyatakan bahwa ROA mencerminkan efektivitas pemanfaatan aset untuk keuntungan serta pengembalian modal investasi. Nilai ROA yang lebih tinggi

menurunkan risiko kebangkrutan dan meningkatkan kualitas kinerja, karena pengembalian bagi investor pun lebih besar.

Temuan ini didukung Christanty (2010), yang membuktikan hubungan negatif ROA dengan *financial distress*. Berdasarkan itu, hipotesis hubungan ROA terhadap *financial distress* dirumuskan seperti berikut ini :

H1 : *Return on Asset* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

2.4.2 Pengaruh *Cash to Current Liabilities* terhadap *Financial Distress*

Dalam riset yang dibuat ini, *Cash to Current Liabilities* menjadi indikator *likuiditas* kedua. Rasio CTCL menginterpretasikan kapasitas perusahaan untuk membayar jumlah kewajiban tanggung jawab lancarnya dengan memakai kas yang tersedia. Tingginya rasio menandakan *likuiditas* kuat, sehingga kas memadai untuk kewajiban jangka pendek, menekan risiko *financial distress* tanpa ketergantungan pembiayaan eksternal atau likuidasi aset.

Namun, Christanty (2010) dan Iin Wulaningrum (2014) menemukan CTCL tidak begitu berdampak signifikan atas *financial distress*. Merujuk kepada hal itu, pengembangan hipotesis hubungan CTCL dengan *financial distress* dirumuskan seperti dibawah ini :

H2 : *Cash to Current Liabilities* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

2.4.3 Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Financial Distress*

Dalam penelitian yang dirancang ini, *Debt to Asset Ratio* merepresentasikan indikator *leverage*. Rasio tersebut mencatat proporsi

jumlah aset yang didanai utang, sekaligus tingkat ketergantungan operasional pada pendanaan utang. Christanty (2010) menemukan hubungan positif DTAR dengan *financial distress*, di mana ketergantungan utang yang tinggi—jika tidak didukung pendapatan memadai untuk bunga dan pokok—meningkatkan risiko tersebut. Berdasarkan itu, hipotesis hubungan DTAR terhadap *financial distress* dirumuskan seperti dibawah ini :

H3 : *Debt to Asset Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Distress*.

2.4.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Financial Distress*

Dalam penelitian ini, DTET menjadi tolak ukur perhitungan *solvabilitas*. DTER menilai perbandingan total utang dengan ekuitas pemegang saham dalam struktur modal, mencerminkan ketergantungan pada utang ketimbang modal sendiri. Nilai DTER tinggi mengindikasikan dominasi pendanaan utang, yang berpotensi memperbesar risiko *financial distress* jika beban utang melebihi kapasitas arus kas.

Temuan ini konsisten dengan Fadilla & Dilak (2019), yang membuktikan pengaruh positifnya DTER terkait *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis hubungan DTER dengan *financial distress* dirumuskan seperti :

H4 : *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Distress*.

2.4.5 Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap *Financial Distress*

Dalam studi riset yang telah disusun ini, *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan indikator aktivitas utama. TATO mengukur

efektivitas pemanfaatan seluruh aset untuk menghasilkan pendapatan; nilai tinggi mencerminkan efisiensi pengelolaan aset guna penjualan optimal, sedangkan rendah menandakan *underutilization* aset yang berpotensi memicu *financial distress*. (Kartika & Hasanudin, 2019) membuktikan pengaruh negatifnya TATO terkait *financial distress*. Oleh karenanya, hipotesis hubungan TATO dengan *financial distress* dirumuskan sebagai berikut :

H5 : *Total Asset Turn Over* memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.