

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 *Agency Theory*

Agency Theory pertama kali diperkenalkan secara formal oleh Jensen dan Meckling (1976) melalui artikel fundamental yang mendefinisikan bahwa hubungan keagenan sebagai suatu perjanjian di mana satu atau lebih pihak (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk menjalankan tugas yang mencakup pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent*. Teori ini kemudian diperkuat oleh Fama dan Jensen (1983) yang mengidentifikasi pentingnya pemisahan fungsi pengambilan keputusan dan penanggung risiko dalam organisasi. Roberts (2005) kemudian mengembangkan teori ini dengan menambahkan dimensi psikologis dan sosiologis dalam analisis hubungan principal-agent.

Hubungan keagenan merupakan bentuk kerja sama kontrak antara dua pihak, di mana prinsipal memberikan mandat kepada agen untuk mengelola organisasi yang dimilikinya. Prinsipal mempercayakan agen untuk mengambil keputusan yang diharapkan menguntungkan perusahaan. Elemen penting dalam hubungan ini adalah pembagian kepemilikan dan pengelolaan organisasi, di mana prinsipal menyediakan fasilitas, dana, serta wewenang kepada agen dalam pengambilan keputusan terkait pengelolaan perusahaan (Wijaya et al., 2023).

Teori keagenan menyoroti pentingnya pendelegasian wewenang dari prinsipal kepada agen, di mana agen bertanggung jawab mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan prinsipal. Dalam proses ini, agen memperoleh kewenangan serta kendali atas operasional perusahaan, sehingga diharapkan menjaga transparansi dalam setiap aspek pengelolaan (Faldiansyah *et al.*, 2020). Kedua pihak ini mengoptimalkan keefektifan, untuk menunjukkan adanya indikasi bahwa manajer atau agen tidak selalu bertindak demi kepentingan prinsipal. Jika laba yang dilaporkan perusahaan mengalami peningkatan, para investor akan terdorong untuk berinvestasi karena perusahaan mampu mendistribusikan dividen. Selain itu, peningkatan arus kas juga mencerminkan kondisi keuangan yang stabil, sehingga kreditur merasa yakin memberikan kredit kepada perusahaan, karena melalui arus kas terlihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Sidauruk & Akadiati, 2021).

Hubungan antara teori keagenan dengan *financial distress* berkaitan dengan pentingnya informasi perusahaan yang jika disembunyikan oleh agen, dapat merugikan prinsipal. Misalnya, ketika perusahaan menghadapi masalah atau kesulitan kredit, hal ini menunjukkan adanya pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas yang rendah. Jika agen salah dalam mengambil keputusan dalam situasi tersebut, kondisi ini dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi menimbulkan *financial distress* atau bahkan mengarah kepada kebangkrutan (Wijaya *et al.*, 2023).

2.1.2 *Financial distress*

Menurut (Saputri *et al.*, 2023), *financial distress* adalah situasi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan, terutama dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya. Situasi ini terjadi sebelum perusahaan mencapai kebangkrutan. Kesulitan keuangan merujuk pada keadaan di mana kesehatan perusahaan berada dalam krisis, atau saat aset jangka panjang dan modal kerja perusahaan tidak cukup optimal dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Matahari *et al.*, 2022).

Financial distress didefinisikan sebagai kondisi di mana suatu perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Ketidakmampuan ini mencerminkan bahwa perusahaan kekurangan modal kerja saat menghadapi kesulitan keuangan. Kekurangan modal kerja bisa disebabkan oleh berbagai faktor, seperti kewajiban lancar yang tinggi dan biaya operasional yang berlebihan. Jika perusahaan tidak mengambil langkah-langkah perbaikan pada saat mengalami *financial distress*, risiko kebangkrutan atau likuidasi akan semakin meningkat. Kebangkrutan terjadi ketika perusahaan gagal memenuhi kewajiban kepada pemberi pinjaman disebabkan oleh ketidakmampuan dana untuk mendukung operasional dan mencapai tujuan ekonominya (Manisha Bun *et al.*, 2024).

Financial distress merujuk pada situasi di mana perusahaan menghadapi tantangan dalam pengelolaan keuangannya, yang terlihat dari arus kas yang tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam situasi ini, perusahaan perlu melakukan penyesuaian terhadap aktivitasnya. *Financial distress* menimbulkan kekhawatiran bagi investor terkait potensi

kebangkrutan. Untuk mengantisipasi hal ini, perusahaan perlu melakukan prediksi terhadap *financial distress* (Aninda Fitri & Juliana Dillak, 2020).

Edward I. Altman (1968) menjelaskan bahwa *financial distress* dapat diprediksi menggunakan metode Z-Score. Metode ini bertujuan untuk menilai apakah suatu perusahaan termasuk dalam kategori bangkrut atau tidak. Terdapat tiga kategori *financial distress* berdasarkan penilaian Z-Score, yaitu:

1. Sehat ($Z\text{-Score} > 2,99$)
2. Grey Area ($Z\text{-Score} > 1,81$ dan $< 2,99$)
3. Bangkrut ($Z\text{-Score} < 1,81$)

Penilaian kategori dalam metode Z-Score adalah hasil kombinasi dari lima rasio keuangan, di mana setiap rasio diberi bobot yang berbeda. Rasio yang digunakan dalam perhitungan Z-Score adalah sebagai berikut:

1. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aset

Rasio ini diperoleh dengan membagi modal kerja, yaitu selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar, dengan total aset. Modal kerja yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga operasional dapat berjalan dengan baik. Sebaliknya, rasio yang rendah atau negatif dapat mengindikasikan masalah likuiditas, yang berpotensi meningkatkan risiko *financial distress* bagi perusahaan.

2. Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset

Rasio ini dihasilkan dengan membagi laba ditahan (akumulasi laba yang tidak dibagikan sebagai dividen) dengan total aset. Rasio yang tinggi mengindikasikan

bahwa perusahaan berhasil menghasilkan laba yang signifikan dan dapat menginvestasikannya kembali untuk pertumbuhan, yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Ini juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendanai operasional dan proyek tanpa bergantung pada utang.

3. Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) terhadap Total Aset

Rasio ini menilai seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba operasional dari aset yang dimiliki, dengan cara membagi EBIT dengan total aset. Rasio yang tinggi mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh laba yang optimal, menandakan efisiensi dalam penggunaan sumber daya. Ini juga memberikan gambaran tentang profitabilitas perusahaan sebelum mempertimbangkan biaya utang dan pajak, yang penting untuk mengevaluasi kinerja operasional.

4. Rasio Nilai Pasar Ekuitas terhadap Total Kewajiban

Rasio ini diperoleh dengan membagi nilai pasar ekuitas (total nilai saham yang diperdagangkan) dengan total kewajiban. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ekuitas yang memadai untuk memenuhi kewajibannya, mencerminkan stabilitas finansial dan meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, rasio yang rendah dapat mengindikasikan risiko tinggi karena utang perusahaan melebihi nilai ekuitasnya.

5. Rasio Penjualan terhadap Total Aset

Rasio ini dihitung dengan membagi total penjualan dengan total aset untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari aset yang dimiliki. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih efisien

dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Hal ini sangat penting bagi investor dan manajemen dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber daya demi mendukung pertumbuhan pendapatan.

2.1.3 Arus Kas

Arus kas merupakan komponen fundamental dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Arus kas didefinisikan sebagai laporan yang menyajikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas suatu entitas dalam periode tertentu. Informasi arus kas sangat penting bagi investor dan kreditor dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk membayar dividen, membiayai operasi, dan melunasi kewajiban (Safitri Rahayu *et al.*, 2022).

(Sidauruk & Akadiati, 2021) menguraikan bahwa laporan arus kas terbagi menjadi tiga aktivitas utama: operasi, investasi, dan pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas yang terkait dengan kegiatan utama penghasil pendapatan perusahaan. Aktivitas investasi menunjukkan transaksi kas untuk pembelian dan penjualan aset jangka panjang, sedangkan aktivitas pendanaan berkaitan dengan transaksi kas dengan pemilik dan kreditor. Dalam perspektif yang lebih luas, (Safitri Rahayu *et al.*, 2022) menjelaskan bahwa analisis arus kas membantu dalam menilai kualitas laba perusahaan. Mereka berpendapat bahwa arus kas operasi yang kuat dan konsisten menunjukkan kualitas laba yang baik, karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas utama bisnisnya.

Menurut (Sidauruk & Akadiati, 2021) Arus Kas dapat diukur berdasarkan indikator perhitungan berikut:

$$\text{Operating Cash Flow Ratio} = \text{Arus Kas Operasi} / \text{Kewajiban Lancar}$$

Modal Soemarso (2023) memperdalam pemahaman tentang analisis arus kas dengan menjelaskan berbagai rasio arus kas yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Beberapa rasio utama yang dikemukakan mencakup :

1. Rasio Cakupan Kas terhadap Bunga = $\text{Arus Kas Operasi} / \text{Pembayaran}$
2. Bunga Rasio Cakupan Kas terhadap Hutang Lancar = Arus Kas
3. Operasi / Hutang Lancar Rasio Kecukupan Arus Kas = $\text{Arus Kas Operasi} / (\text{Pembayaran Hutang} + \text{Belanja Modal} + \text{Dividen})$

(Prasongko *et al.*, 2023) menambahkan bahwa analisis arus kas juga penting dalam menilai likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Perusahaan dengan arus kas operasi yang stabil memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik serta risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Tren arus kas historis juga dapat menjadi indikator yang andal dalam memprediksi arus kas di masa depan serta kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan.

2.1.4 Likuiditas

Likuiditas mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, yang ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancar dengan memanfaatkan aset lancar (Wijaya & Suhendah, 2023). Menurut (Pratama & Hartono, 2023) menekankan bahwa ketidakmampuan untuk membayar kewajiban tepat waktu akan segera dirasakan oleh kreditur,

terutama oleh mereka yang terlibat dalam operasional perusahaan, seperti pemasok. Perusahaan yang mengandalkan pembiayaan melalui utang memiliki kemungkinan lebih besar mengalami *financial distress*. Rasio yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memanfaatkan leverage keuangan dalam jumlah besar. Dari penjelasan ini, agar perusahaan dapat melunasi utangnya tanpa mengorbankan kepentingan pemilik modal secara berlebihan, perusahaan sebaiknya memiliki tingkat leverage yang rendah (Kusuma *et al.*, 2022).

Rasio likuiditas dapat dihitung menggunakan informasi mengenai modal kerja, aset lancar, dan utang lancar (Sawir, 2009:16). Menurut Munawir (2009:31), likuiditas mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dibayarkan. Rasio lancar (*current ratio*) dihitung dengan membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar, sementara rasio cepat (*quick ratio*) mengeluarkan persediaan dari perhitungan karena dianggap kurang likuid (Oktaviani & Lisiantara, 2022).

Formula pengukuran likuiditas menurut (Kusuma *et al.*, 2022) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \text{Aset Lancar} / \text{Liabilitas Lancar}$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

(Ema Yuliani *et al.*, 2024) menambahkan bahwa dalam analisis likuiditas, perlu diperhatikan juga komponen modal kerja bersih yang menunjukkan selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar. Modal kerja yang positif mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam membiayai operasional sehari-hari dan

mengantisipasi kebutuhan dana mendadak.

2.1.5 Sales Growth

Menurut (Rochendi & Nuryaman, 2022), penjualan merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja operasional perusahaan. Semakin tinggi tingkat penjualan, maka dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memasarkan produknya. Peningkatan penjualan menunjukkan adanya daya saing yang kuat serta strategi pemasaran yang efektif di tengah persaingan usaha. Pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun juga menjadi perhatian penting. Apabila penjualan tahun berjalan menunjukkan peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya, maka hal ini merupakan indikasi positif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan penjualan secara signifikan, hal tersebut dapat menimbulkan risiko kesulitan keuangan atau *financial distress* pada perusahaan (Muslimin & Bahri, 2022). Peningkatan penjualan secara konsisten dapat mengindikasikan bahwa perusahaan telah melakukan pengelolaan dana yang efektif untuk mendorong pertumbuhan bisnis. Hal ini juga dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki potensi untuk berkembang lebih besar di masa yang akan datang (Prabasari & Amalia, 2022).

Sales growth mempunyai peran dalam posisi ekonomi perusahaan sebagai indikator yang mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menjaga keberlangsungannya di tengah perubahan ekonomi dan persaingan industri. Lebih lanjut dijelaskan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan akan berdampak positif pada pendapatan perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kapasitas perusahaan dalam pembayaran dividen dan pembiayaan investasi

(Rochendi & Nuryaman, 2022). Perspektif yang dikemukakan oleh (Muslimin & Bahri, 2022) memperkuat pemahaman tentang *sales growth* sebagai instrumen pengukuran kemajuan perusahaan. Dalam pandangannya, pertumbuhan penjualan tidak hanya menunjukkan peningkatan penjualan dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan pada periode tertentu, tetapi juga dapat dijadikan sebagai tolok ukur keberhasilan investasi periode sebelumnya dan alat prediksi pertumbuhan masa depan. Menurut (Oktaviani & Lisiantara, 2022) , *sales growth* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Sales Growth} = \frac{(\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1)}{\text{Penjualan } t-1} \times 100\%$$

Dimana :

Penjualan t = Penjualan tahun berjalan

Penjualan t-1 = Penjualan tahun sebelumnya

Formula ini menghasilkan persentase pertumbuhan yang dapat digunakan untuk menganalisis tren perkembangan penjualan perusahaan secara lebih akurat.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya memberikan manfaat bagi penelitian ini, karena membantu mengidentifikasi permasalahan yang relevan untuk diteliti lebih lanjut. Beberapa studi tentang *financial distress* telah dilakukan sebelumnya dengan variabel independen dan hasil yang berbeda-beda. Penelitian terdahulu tersebut menjadi referensi dasar bagi peneliti dalam studi ini.

(Oktaviani & Lisiantara, 2022) menguji pengaruh profitabilitas, aktivitas, leverage, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Objek penelitian ini

perusahaan jasa subsektor pariwisata, restaurant dan hotel yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020 menggunakan teknik purposive sampling memperoleh 72 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

(Nuryanti dan Ramdhani, 2023) menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap *financial distress* pada perusahaan distress pada perusahaan sektor teknologi di BEI periode 2019-2022 menggunakan teknik purposive memperoleh 35 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

(Faldiansyah *et al.*, 2020) menguji pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan arus kas terhadap *financial distress* perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di BEI periode 2014-2019 sebanyak 17 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan ketiga variabel independen yang diuji, yaitu leverage, ukuran perusahaan, dan arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

(Aninda Fitri & Juliana Dillak, 2020) menguji pengaruh arus kas operasi, leverage, *sales growth* terhadap *financial distress* perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018 sebanyak 14 perusahaan. Hasil

penelitian ini menunjukkan bersama-sama memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018.

(Rochendi & Nuryaman, 2022) menguji pengaruh *sales growth*, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Objek penelitian ini adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2021 menggunakan teknik purposive sampling memperoleh 18 sample perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukan Sales Growth dan likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

(Kusuma *et al.*, 2022) menguji pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 menggunakan teknik purposive sampling memperoleh 66 sample perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukan menunjukan Sales Growth dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, likuiditas dan leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

(Wijaya & Suhendah, 2023) menguji pengaruh likuiditas, leverage, dan arus kas terhadap *financial distress*. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor consumer cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021 menggunakan teknik purposive sampling memperoleh 133 sample perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap

financial distress, dan arus kas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Implikasi dari penelitian ini adalah likuiditas, leverage, dan arus kas mempengaruhi manajemen perusahaan, investor, dan kreditor dalam pengambilan keputusan.

(Bun *et al.*, 2024) menguji pengaruh likuiditas, leverage, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada Perusahaan otomotif. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2023 menggunakan teknik purposive sampling memperoleh 44 sample perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan ada pengaruhnya likuiditas pada *financial distress* secara positif dan signifikan, terdapat pengaruh leverage yang negatif serta signifikan pada *financial distress*, *financial distress* tidak terpengaruh oleh *sales growth*.

Berikut penelitian terdahulu dalam bentuk tabel.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1	Oktaviani dan Lisiantara (2022)	Variabel X : • Profitabilitas • Aktivitas • <i>leverage</i>, • <i>sales growth</i> Variabel Y : • <i>financial</i>	• Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> • Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>, aktivitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>

		<i>distress</i>	• <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> • <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.
2	Nuryanti dan Ramdhani (2023)	Variabel X : • profitabilitas • likuiditas • leverage Variabel Y : • <i>financial distress</i>	• Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> • Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> • <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i>.
3	(Faldiansyah et al., 2020)	Variabel X : • <i>Leverage</i> • ukuran perusahaan, • arus kas Variabel Y : • <i>financial</i>	• <i>leverage</i>, ukuran perusahaan, dan arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>.

		<i>distress</i>	
4	Aninda Fitri & Juliana Dillak, 2020	Variabel X : • arus kas operasi • <i>leverage</i> • <i>sales growth</i> Variabel Y : • <i>financial distress</i>	• Hasil penelitian ini menunjukkan bersama-sama memiliki pengaruh terhadap terjadinya <i>financial distress</i> pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018.
5	Rochendi dan Nuryaman, 2022	Variabel X: • <i>sales growth</i> • likuiditas • ukuran perusahaan Variabel Y : • <i>financial distress.</i>	• <i>Sales Growth</i> berpengaruh negative terhadap <i>financial distress</i> • Likuiditas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> • Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress.</i>

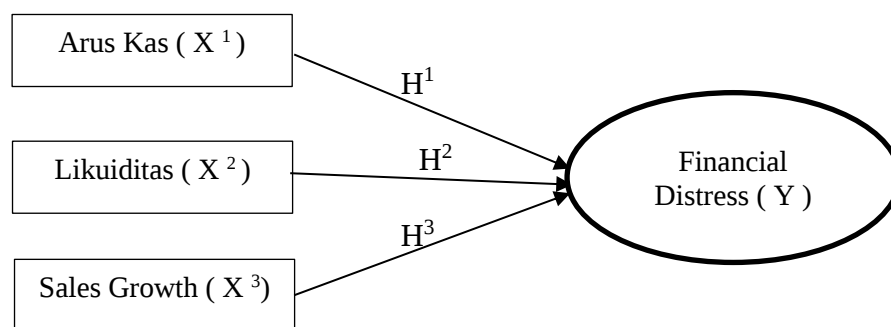
6	Hastin Ari Kusuma, Maya Widyana Dewi, Suhesti Ningsih, 2022	Variabel X: • Likuiditas, • <i>Leverage</i> • Profitabilitas • <i>Sales growth</i> Variabel Y : • <i>financial distress</i>	• <i>Sales Growth</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> • likuiditas dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.
7	Wijaya dan Suhendah, 2023	Variabel X : • Likuiditas • <i>Leverage</i> • arus kas Variabel Y: • <i>financial distress</i>	• Likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> • <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i> • Arus kas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>.

8	Thalia Felinchia Manisha Bun, Wukuf Dilvan Rafa, dan Muhsin, 2024	Variabel X : • Likuiditas • <i>Leverage</i> • <i>Sales growth</i> Variabel Y : • <i>financial distress</i>	• Pengaruhnya likuiditas pada <i>financial distress</i> secara positif dan signifikan • Terdapat pengaruh <i>leverage</i> yang negatif serta signifikan pada <i>financial distress</i> • <i>Financial distress</i> tidak terpengaruh oleh <i>sales growth</i>.
---	---	--	--

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian berfungsi sebagai panduan konseptual yang menggambarkan keterkaitan antar variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini, kerangka pemikiran disusun untuk menunjukkan hubungan antara arus kas, likuiditas, dan *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan. Arus kas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola penerimaan dan pengeluaran kas, likuiditas menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan *sales growth* mengindikasikan perkembangan kinerja penjualan dari waktu ke waktu. Ketiga variabel tersebut diasumsikan memiliki peranan penting dalam memengaruhi kondisi keuangan

perusahaan, baik dalam memperkuat stabilitas maupun meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, kerangka pemikiran yang ditampilkan pada gambar 2.1 bertujuan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai hubungan antar variabel dalam penelitian ini.



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

Sumber data : Data diolah, 2024

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Arus Kas terhadap *Financial distress*

Menurut (Wijaya & Suhendah, 2023) arus kas merupakan laporan yang mencerminkan aliran masuk dan keluar kas perusahaan dalam suatu periode tertentu, sehingga dapat menunjukkan sumber perolehan dana serta penggunaannya. Informasi ini penting untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional, investasi, maupun pendanaan. Igariana (2023) menjelaskan bahwa kreditor sangat memperhatikan informasi arus kas karena berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial, khususnya pembayaran utang. Ketika arus kas perusahaan berada dalam kondisi yang kuat dan stabil, maka kreditor akan memiliki keyakinan terhadap kelayakan kredit perusahaan. Sebaliknya, apabila arus kas menunjukkan nilai yang rendah atau menurun secara berkelanjutan, maka hal ini dapat

memunculkan kekhawatiran atas potensi gagal bayar. Kondisi tersebut berisiko menimbulkan *financial distress*, yaitu situasi di mana perusahaan mengalami tekanan keuangan yang dapat mengganggu kelangsungan operasionalnya.

Teori keagenan (*agency theory*) memberikan landasan untuk memahami pengaruh arus kas terhadap risiko *financial distress*. Arus kas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana dari aktivitas operasional yang digunakan untuk memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam hubungan keagenan, pemilik atau principal mengharapkan manajemen atau agent mampu mengelola arus kas secara efisien agar perusahaan tetap likuid dan stabil. Namun, apabila arus kas tidak mencukupi atau negatif, perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga meningkatkan risiko *financial distress*. Kondisi ini juga dapat memicu konflik keagenan karena pemilik menilai manajemen tidak mampu mengelola sumber daya perusahaan dengan baik.

Arus kas merupakan elemen penting dalam menilai kesehatan keuangan suatu perusahaan. Arus kas yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya secara tepat waktu, serta menjaga likuiditas dan stabilitas operasional. Dalam perspektif teori keagenan, pemilik perusahaan (prinsipal) mengharapkan manajer (agen) dapat mengelola arus kas secara optimal untuk menjaga keberlangsungan usaha dan meminimalkan konflik kepentingan yang mungkin timbul akibat asimetri informasi. Ketika arus kas operasional menurun atau bahkan negatif, perusahaan berpotensi mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang pada akhirnya meningkatkan risiko

terjadinya *financial distress*. Dalam kondisi tersebut, potensi konflik antara pemilik dan manajer juga semakin besar akibat ketidaksesuaian dalam pengelolaan sumber daya keuangan. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas operasional berpengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan, sehingga arus kas dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai apakah perusahaan berada dalam kondisi sehat atau sebaliknya.

Arus kas operasi terbukti memiliki pengaruh positif terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021 (Wijaya & Suhendah, 2023). Dalam penelitian terdahulu, Wijaya & Suhendah (2023), mengungkapkan bahwa arus kas berpengaruh signifikan secara positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Phan *et al.* (2022) dan Saleem *et al.* (2020), yang menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif secara signifikan terhadap *financial distress*. Arus kas yang tinggi mencerminkan peningkatan aktivitas operasional yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Namun, arus kas yang besar juga bisa menunjukkan tingginya kebutuhan pendanaan atau investasi yang kurang optimal, sehingga justru meningkatkan beban keuangan perusahaan. Kondisi ini dapat menyebabkan ketidakseimbangan dalam pengelolaan keuangan yang berkontribusi terhadap *financial distress*. Dengan demikian, meskipun arus kas yang meningkat umumnya dianggap sebagai indikator kesehatan keuangan, dalam kondisi tertentu, kenaikan arus kas yang tidak diimbangi dengan pengelolaan yang baik dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis berikut ini dibentuk:

H1: Arus kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.3.2 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress*

Kondisi keuangan yang stabil menjadi faktor penting dalam menjaga kinerja perusahaan agar tetap optimal. Pengelolaan keuangan yang efektif diperlukan untuk memastikan perusahaan mampu menjalankan operasionalnya dengan baik. Salah satu aspek krusial dalam pengelolaan keuangan adalah likuiditas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut (Wijaya & Suhendah, 2023), likuiditas merupakan rasio keuangan yang penting bagi perusahaan, karena berfungsi untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Kemampuan yang baik dalam mendanai dan melunasi utang jangka pendek, perusahaan dapat menghindari risiko kesulitan keuangan di masa depan.

Teori keagenan (*agency theory*) memberikan landasan untuk memahami pentingnya pemberian kewenangan dari pemegang saham (principal) kepada manajemen (agent). Manajemen bertanggung jawab untuk mengelola sumber daya perusahaan guna mencapai kepentingan pemegang saham. Dalam konteks likuiditas, teori ini menekankan bahwa manajemen harus memastikan keseimbangan antara aset likuid dan kewajiban jangka pendek agar perusahaan tetap dalam kondisi sehat secara finansial. Ketidakseimbangan dalam pengelolaan likuiditas dapat menimbulkan konflik keagenan, di mana pemegang saham dapat kehilangan kepercayaan terhadap manajemen akibat potensi kegagalan dalam memenuhi kewajiban finansial. Oleh karena itu, teori keagenan memberikan perspektif bahwa pengelolaan likuiditas yang baik tidak hanya berdampak terhadap

stabilitas keuangan perusahaan tetapi juga mempengaruhi hubungan antara pemegang saham dan manajemen.

Likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, menjadi salah satu faktor penting dalam teori keagenan. Principal menghendaki agent menjaga likuiditas pada tingkat yang memadai agar perusahaan dapat menghadapi kebutuhan operasional dan kewajiban tanpa kendala. Dalam hal ini, manajemen sering kali tergoda untuk menggunakan aset likuid dalam investasi yang berisiko tinggi guna mengejar keuntungan yang cepat. Jika keputusan tersebut gagal, perusahaan dapat kehilangan kemampuan likuiditas yang dibutuhkan, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Situasi ini mencerminkan potensi ketidakseimbangan antara tujuan principal yang berorientasi pada keberlanjutan perusahaan dan strategi agent yang berorientasi pada hasil jangka pendek.

Menurut Wijaya & Suhendah (2023), jika pada saat jatuh tempo perusahaan menghadapi kewajiban yang besar, penting untuk melakukan evaluasi terkait kemungkinan adanya kesalahan dalam pengelolaan dana. Jika tidak ditangani dengan segera, perusahaan berisiko mengalami kesulitan keuangan. Jika saat jatuh tempo perusahaan memiliki total kewajiban yang besar, maka perlu dilakukan evaluasi apakah terdapat kesalahan dalam pengelolaan dana perusahaan, karena jika tidak segera ditangani, perusahaan berisiko mengalami *financial distress*. Tingkat likuiditas yang tinggi dianggap sebagai indikator positif karena menunjukkan kestabilan arus kas dan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi keuangan yang fluktuatif. Dalam penelitian terdahulu, Rochendi & Nuryaman

(2022) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan secara positif terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan temuan Wijaya dan Suhendah (2023), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi tidak selalu berada dalam kondisi keuangan yang sehat. Oleh karena itu, meskipun perusahaan tampak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tingginya likuiditas juga dapat mencerminkan adanya kekhawatiran internal atas ketidakstabilan operasional atau prospek usaha yang menurun. Hal ini dapat terjadi jika perusahaan memiliki banyak aset likuid tetapi tidak mengelolanya secara efektif, misalnya menahan terlalu banyak kas tanpa diinvestasikan secara produktif atau mengalami perputaran piutang yang lambat. Akibatnya, meskipun perusahaan tampak memiliki cukup likuiditas, kondisi keuangannya tetap berisiko mengalami tekanan yang berujung pada *financial distress*. Dari penjelasan tersebut, maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.3.3 Pengaruh Sales Growth terhadap Financial distress

Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* memainkan peran signifikan dalam hubungan keagenan karena mencerminkan kinerja perusahaan di mata principal. Pemilik menganggap pertumbuhan penjualan sebagai indikator keberhasilan jangka panjang. Namun, agent sering kali mengejar pertumbuhan tersebut secara agresif tanpa memperhatikan efisiensi biaya dan dampaknya terhadap arus kas. Apabila pertumbuhan penjualan tidak menghasilkan pendapatan kas yang memadai, perusahaan dapat mengalami tekanan keuangan yang berdampak pada peningkatan risiko *financial distress*. Pertumbuhan penjualan yang

baik dapat mendorong perusahaan untuk menghasilkan laba yang baik pula. Jika dikaitkan dengan teori agensi menyatakan bahwa apabila perusahaan mengalami kenaikan penjualan maka manajemen menunjukkan bahwa pengelolaan perusahaan sangat baik.

Teori keagenan (*agency theory*) memberikan landasan dalam memahami bagaimana pertumbuhan penjualan dapat memengaruhi hubungan antara *principal* dan *agent*. Pemilik (*principal*) mengharapkan manajemen (*agent*) tidak hanya meningkatkan penjualan tetapi juga memastikan bahwa strategi pertumbuhan yang diterapkan memberikan manfaat finansial jangka panjang. Namun, perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat menimbulkan risiko moral hazard, di mana manajemen lebih berfokus pada ekspansi penjualan untuk meningkatkan reputasi mereka, tanpa mempertimbangkan konsekuensi terhadap profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan. Oleh karena itu, teori keagenan menekankan pentingnya mekanisme pengawasan dan insentif yang efektif agar strategi pertumbuhan yang diterapkan selaras dengan kepentingan pemilik, sehingga dapat mengurangi potensi konflik keagenan dan risiko *financial distress*.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi sering kali dianggap sebagai indikator keberhasilan perusahaan. Peningkatan penjualan harus diimbangi dengan efisiensi dalam pengelolaan biaya dan arus kas agar tidak menimbulkan tekanan finansial. Perusahaan yang terlalu agresif dalam mengejar pertumbuhan tanpa mempertimbangkan kemampuan dalam membiayai operasionalnya dapat mengalami peningkatan beban utang, penurunan margin laba, dan gangguan likuiditas. Kondisi ini menyebabkan perusahaan kesulitan dalam memenuhi

kewajiban keuangannya, sehingga risiko *financial distress* menjadi lebih tinggi. Teori keagenan menekankan pentingnya keseimbangan antara strategi ekspansi dan manajemen keuangan yang sehat. Pengawasan yang efektif memastikan bahwa keputusan manajemen dalam meningkatkan penjualan tetap sejalan dengan keberlanjutan finansial perusahaan.

Menurut (Wanda *et al.*, 2024), peningkatan penjualan pada perusahaan merupakan indikator positif yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang relatif sehat. Hal ini disebabkan karena pendapatan yang diperoleh dari aktivitas penjualan dapat dimanfaatkan untuk menopang kebutuhan operasional perusahaan, termasuk dalam menghadapi tekanan keuangan. Dengan kata lain, penjualan yang meningkat dapat memperkuat posisi keuangan perusahaan dan mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. Dalam penelitian terdahulu, Kusuma *et.al.*, mengungkapkan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan secara negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini didukung oleh temuan Alfiani *et al.* (2024) serta Rochendi dan Nuryaman (2022), yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Ketika pendapatan dari penjualan terus bertumbuh, perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban seperti pembayaran utang, gaji karyawan, serta kebutuhan likuiditas lainnya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan yang positif berpotensi menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Dari penjelasan tersebut, maka dibentuklah hipotesis berikut ini:

H3: *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.