

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Agency Theory

Teori agensi pertama kali diperkenalkan oleh Michael C. Jensen & William H Meckling (1976). Menurut Jensen & Meckling, (1976), teori agensi (*Agency Theory*) mendeskripsikan adanya hubungan perjanjian antara pemilik perusahaan atau pemegang saham selaku prinsipal dengan manajemen selaku pihak agen yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan (Handoko & Handoyo, 2021).

Teori agensi menjelaskan bahwa agen cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingannya sendiri, yang pada kondisi tertentu dapat berbeda dengan kepentingan prinsipal. Dalam teori ini, perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kinerja melalui efisiensi operasional dan pengurangan biaya. Prinsipal kemudian memberikan tanggung jawab kepada agen untuk menjalankan pekerjaan dan mengelola perusahaan dan berharap agen dapat bertindak selaras dengan kepentingan pemilik perusahaan (Kalbuana et al., 2022).

Tanggung jawab yang dimiliki oleh agen membuat agen dituntut untuk bersikap terbuka dan transparan dalam menjalankan tugasnya kepada prinsipal. Salah satu bentuk pertanggungjawaban agen kepada prinsipal adalah melalui penyampaian laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan tersebut difungsikan untuk menunjukkan kondisi perusahaan, seperti arus kas dan laba yang diperoleh dalam periode tertentu. Apabila laporan keuangan menunjukkan arus kas yang rendah serta laba perusahaan yang kecil dalam jangka waktu yang cukup lama,

maka kondisi tersebut dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan sedang mengalami masalah keuangan atau *financial distress* (Sutadipraja et al., 2025).

Pemisahan peran antara prinsipal dan agen dalam suatu perusahaan dapat memunculkan masalah keagenan (*agency problem*). Hal ini terjadi karena adanya perbedaan informasi atau *asymmetric information*, yakni suatu keadaan di mana agen memiliki akses informasi yang lebih banyak dan lebih lengkap dibanding dengan prinsipal. Perbedaan informasi tersebut menyebabkan prinsipal mengalami kesulitan dalam mengawasi maupun mengontrol tindakan agen. Apabila manajer sebagai agen mengambil keputusan yang kurang tepat, maka perusahaan dapat mengalami kerugian yang berakibat pada kondisi keuangan. Jika kondisi tersebut terjadi secara terus-menerus, perusahaan dapat mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya, bahkan berpotensi mengalami likuidasi hingga kebangkrutan (Utami & Taqwa, 2023).

Dalam hubungan antara pemilik perusahaan dan manajer, manajer memiliki pengetahuan yang lebih besar mengenai aktivitas serta usaha yang dilakukan dalam menjalankan perusahaan dibandingkan pemilik. Ketidakseimbangan informasi tersebut dapat menimbulkan kecenderungan bagi manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, misalnya dengan mengurangi tingkat usaha kerja yang dapat berdampak pada menurunnya kesejahteraan pemegang saham. Kondisi ini dikenal sebagai *moral hazard*. Untuk meminimalkan masalah tersebut, pemilik perusahaan dapat memberikan kompensasi yang dikaitkan dengan laba perusahaan sehingga manajer terdorong untuk meningkatkan kinerjanya. Akan tetapi,

mekanisme tersebut juga dapat menimbulkan kepentingan pribadi manajer terhadap proses penentuan dan pelaporan laba perusahaan (Scott, 2015).

2.1.2 *Financial Distress*

Financial distress adalah kondisi ketika perusahaan menghadapi masalah keuangan sehingga perusahaan berisiko mengalami kebangkrutan (Dewi et al., 2022). *Financial distress* merupakan tahap terakhir dari kegagalan perusahaan sebelum kemunduran yang lebih parah seperti kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). *Financial distress* diartikan sebagai kondisi dimana kinerja keuangan perusahaan menurun sehingga perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya. Jika hal tersebut tidak segera diatasi maka perusahaan berisiko mengalami kebangkrutan (Muslimin & Bahri, 2023).

Financial distress juga diartikan sebagai kondisi perusahaan terancam mengalami kebangkrutan yang ditandai dengan perusahaan sulit membayar utang dan membiayai operasional perusahaan. Maka prediksi *financial distress* penting untuk mendeteksi potensi kebangkrutan perusahaan (Faldiansyah et al., 2020). Terjadinya *financial distress* juga ditandai oleh menurunnya laba secara intens dalam beberapa tahun (Anisa et al., 2023). Banyak pihak yang dapat terkena dampak dari *financial distress*, termasuk pemegang saham, karyawan, pelanggan, dan pihak yang berkaitan dengan perusahaan. Pemegang saham dapat kehilangan uang karena harga saham perusahaan yang turun, karyawan dapat mengalami penurunan gaji, dan pelanggan juga terdampak apabila perusahaan menurunkan kualitas produk atau layanannya (Putri & Nirawati, 2024).

Menurut Fachrudin, (2008) dalam Carolina et al. (2017), terdapat beberapa pengertian *financial distress* berdasarkan tipenya:

1. *Economic Failure*

Economic failure adalah kondisi ketika pendapatan yang dihasilkan perusahaan tidak mampu menutupi total biaya yang dikeluarkan, termasuk biaya modal. Pada kondisi ini, perusahaan masih dapat melanjutkan kegiatan operasionalnya selama kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian yang lebih rendah dibandingkan di pasar.

2. *Business Failure*

Business failure adalah kondisi dimana suatu usaha menghentikan kegiatan operasionalnya karena mengalami kerugian sehingga tidak mampu lagi melanjutkan aktivitas usahanya.

3. *Technical Insolvency*

Perusahaan disebut mengalami *technical insolvency* apabila tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar utang menunjukkan adanya kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara dan terdapat kemungkinan di masa yang akan datang perusahaan mampu membayar utang dan bunganya. Namun, apabila kondisi *technical insolvency* menjadi gejala awal dari *economic failure*, maka kondisi tersebut dapat menjadi tanda awal menuju kebangkrutan.

4. *Legal Bankruptcy*

Bisnis dinyatakan mengalami kebangkrutan secara hukum jika perusahaan secara resmi melaporkan kejadian dan menghadapi tuntutan sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.

5. *Insolvency in Bankruptcy*

Insolvency in Bankruptcy adalah kondisi yang muncul sebelum *legal bankruptcy*, di mana nilai buku utang suatu perusahaan melebihi nilai pasar dari asetnya. Kondisi ini lebih serius dari *technical insolvency* karena mencerminkan kegagalan ekonomi yang secara jelas mengarah pada likuidasi bisnis.

Tabel 2. 1 Klasifikasi Financial Distress Berdasarkan Z-Score

Cut-off Value	Keterangan
$Z > 2.6$	Safe Zone
$1.1 < Z < 2.6$	Grey Area
$Z < 1.1$	Distress Zone

Sumber: Usmany & Loupatty, (2021)

2.1.3 *Leverage*

Leverage adalah seberapa besar perusahaan mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaannya, serta mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Jika perusahaan banyak dibiayai oleh utang, maka akan timbul risiko yang tinggi karena perusahaan akan menerima beban bunga yang tinggi. Hal tersebut menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan pembayaran karena utang lebih besar dibanding aset yang dimiliki. Perusahaan akan berisiko tinggi jika terlalu banyak dibiayai oleh utang. Hal tersebut dikarenakan beban bunga perusahaan yang besar (Suryani & Mariani, 2022). Dalam arti luas, rasio *leverage* bertujuan untuk menilai sejauh mana kemampuan suatu

perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya, jangka pendek maupun jangka panjang saat pembubaran perusahaan (Faldiansyah et al., 2020).

Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan tingginya proporsi utang perusahaan dibandingkan dengan nilai total asetnya dan membuat perusahaan terbebani (Apriliake et al., 2024). Jika rasio *leverage* semakin rendah maka tingkat keamanan dana semakin baik. Tingginya penggunaan utang akan menyebabkan perusahaan kesulitan dalam membayar utang (Anisa et al., 2023). Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) atau *Debt to Equity Ratio* (DER). DAR merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek maupun jangka panjang dengan cara membandingkan total utang dengan total aset. DER adalah rasio yang menilai sejauh mana sebuah perusahaan dapat memenuhi kewajiban utang jangka pendek dan jangka panjangnya dengan memanfaatkan modalnya sendiri., dengan rumus yaitu total utang dibandingkan dengan total modal (Dianova & Nahumury, 2019). Menurut Kasmir (2022), terdapat beberapa jenis rasio untuk menghitung *leverage*, seperti *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

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

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

2.1.4 Liquidity

Liquidity adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi utang yang sudah jatuh tempo dari pihak eksternal (Sariroh, 2021). Sebuah bisnis dianggap

likuid jika dapat membayar utang jangka pendeknya tepat waktu. Namun, perusahaan dianggap tidak likuid jika tidak mampu membayar utang jangka pendeknya tepat waktu (Kasmir, 2022).

Apabila perusahaan memiliki *liquidity* yang rendah, menandakan bahwa aset yang dimiliki lebih rendah dibanding utang yang dimiliki. Hal tersebut membuat perusahaan tidak dapat melunasi utang yang dimiliki. Sehingga perusahaan mengalami penurunan *liquidity* yang berisiko mengalami *financial distress* (Ardi et al., 2020). *Liquidity* dapat diukur dengan beberapa rasio seperti *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*. *Current Ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menanggung dan melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. *Quick Ratio* adalah rasio yang mengevaluasi seberapa baik sebuah perusahaan dapat menggunakan aset lancarnya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, namun tidak memperhitungkan persediaan dalam proses kalkulasinya. *Cash Ratio* adalah ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa baik sebuah perusahaan dapat menggunakan kas yang tersedia untuk membayar utangnya (Kasmir, 2022).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

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

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas atau Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.1.5 *Profitability*

Profitability merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan secara berkelanjutan dari periode ke periode (Handayati et al., 2022). *Profitability* perusahaan digunakan sebagai ukuran untuk mengetahui seberapa banyak laba yang telah dihasilkan dalam jangka waktu tertentu, atau bisa diartikan bahwa *profitability* adalah rasio yang menggambarkan laba perusahaan (Dewi et al., 2022). *Profitability* juga diartikan sebagai rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dari kemampuan perusahaan dalam mencetak laba. Rasio ini menunjukkan efektivitas maupun efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset. Penggunaan aset perusahaan secara efektif akan meminimalisir biaya yang dikeluarkan, maka perusahaan akan memiliki dana yang cukup untuk menjalankan usaha (Rissi & Herman, 2021).

Apabila *profitability* tinggi dan positif, artinya perusahaan telah mencetak laba dengan baik. Namun, apabila *profitability* rendah dan negatif, perusahaan mengarah dan berisiko mengalami *financial distress* (Ardi et al., 2020). Penyebab rendahnya *profitability* yaitu penjualan yang mengalami penurunan, efisiensi yang rendah, dan biaya yang ditanggung perusahaan tinggi. Apabila perusahaan tidak menghasilkan sejumlah laba untuk memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya tepat waktu sehingga berisiko mengalami *financial distress* (Achyani & Kusumawati, 2023). *Profitability* dapat diukur dengan beberapa rasio seperti, *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang

digunakan untuk menunjukkan tingkat pengembalian atas seluruh aset yang dimanfaatkan perusahaan. *Return on Equity* (ROE) digunakan untuk menilai seberapa baik sebuah perusahaan menggunakan modal dari ekuitasnya sendiri untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. *Net Profit Margin* (NPM), juga dikenal sebagai margin laba bersih, adalah rasio yang membandingkan laba setelah bunga dan pajak dengan penjualan untuk menentukan tingkat keuntungan perusahaan (Kaok & Akbar, 2023).

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

$$\text{Net Profit Magrin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2.1.6 Sales Growth

Menurut Harahap (2015) dalam (Rochendi & Nuryaman, 2022), rasio yang digunakan untuk menentukan laju peningkatan penjualan dari waktu ke waktu disebut *sales growth*. *Sales growth* dinilai baik apabila peningkatan omzet menghasilkan nilai yang positif. Sebaliknya, *sales growth* yang menunjukkan nilai negatif secara konsisten mengindikasikan kondisi kinerja penjualan perusahaan yang kurang baik. Oleh karena itu, *sales growth* menjadi salah satu indikator penting yang dapat dapat dijadikan acuan dalam memprediksi perkembangan serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. (Muslimin & Bahri, 2023).

Salah satu ukuran daya saing suatu perusahaan dalam suatu industri adalah *sales growth*. *Sales growth* juga diartikan sebagai rasio untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomi perusahaan seiring dengan perkembangan perekonomian dan sektor usahanya (Suwarno & Putri, 2022). *Financial distress* cenderung lebih kecil ketika *sales growth* lebih besar. Di sisi lain, ada kemungkinan *financial distress* yang lebih tinggi jika *sales growth* lebih lambat. *Sales growth* diukur dengan membandingkan perbedaan penjualan antara periode saat ini dan periode sebelumnya dengan penjualan pada periode sebelumnya. Menurut Saputra & Salim, (2020) dalam (Sugiharto et al., 2021), rasio *sales growth* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Periode Ini} - \text{Penjualan Periode Sebelumnya}}{\text{Penjualan Periode Sebelumnya}}$$

2.1.7 Peneliti Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Suryani & Mariani (2022) meneliti *financial distress* melalui faktor internal pada perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 – 2019. Dalam penelitian tersebut, *financial distress* ditetapkan sebagai variabel dependen, sedangkan *profitability*, *leverage*, *liquidity*, *activity*, dan *cash flow* digunakan sebagai variabel independen. Temuan dari penelitian ini mengungkapkan bahwa *profitability*, *activity*, dan *cash flow* tidak memberikan pengaruh terhadap *financial distress*, sementara *leverage* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan, serta *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Putri & Nirawati (2023) meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia selama periode 2018 – 2022. Penelitian memiliki variabel dependen *financial distress* serta variabel independen *liquidity*, *leverage*, *solvency*, dan *profitability*. Hasil penelitian menyatakan bahwa *liquidity*, *solvency*, *activity* dan *profitability* secara simultan berpengaruh signifikan. Selanjutnya *liquidity* dan *profitability* secara parsial berpengaruh terhadap *financial distress*. Serta *solvency* dan *activity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Naibaho & Natasya (2023) melakukan penelitian terkait *financial distress* pada perusahaan Real Estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data S&P Capital IQ periode 2017 – 2021. Penelitian ini menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen, sementara *operating cash flow*, *leverage*, *liquidity*, dan *sales growth* berperan sebagai variabel independen. Hasil penelitian menyatakan bahwa *operating cash flow* dan *leverage* berpengaruh positif. Selanjutnya *leverage* dan *liquidity* berpengaruh negatif. Serta *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Rochendi & Nuryaman (2022) pada perusahaan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang periode 2016 – 2020, dengan menempatkan *financial distress* sebagai variabel dependen serta *sales growth*, *liquidity*, dan *company size* sebagai variabel independen dalam penelitiannya. Hasil penelitian menyatakan bahwa *sales growth* dan *liquidity* tidak berpengaruh. Serta *company size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Idawati & Wardhana (2021) meneliti *financial distress* pada perusahaan Infrastruktur tahun 2016 – 2020. Penelitian tersebut menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan *liquidity*, *leverage*, dan *operating capacity* ditetapkan sebagai variabel independennya. Hasil penelitian menyatakan bahwa *liquidity* tidak signifikan terhadap *financial distress*. Selanjutnya *leverage* signifikan positif, sedangkan *operating capacity* signifikan negatif terhadap *financial distress*. *Profitability* sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan *liquidity* dengan *financial distress*.

Apriliake et al. (2024) meneliti *financial distress* pada perusahaan Sektor Consumer Cyclicals dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 – 2023. Dalam penelitian ini, *financial distress* dijadikan sebagai variabel dependen, sementara *good corporate governance*, *leverage*, *profitability*, dan *sales growth* digunakan sebagai variabel independen. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa *profitability* dan *sales growth* memberikan pengaruh yang positif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* justru menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*.

Ardi et al. (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan di sektor tekstil dan garmen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 – 2018. Penelitian ini menempatkan *financial distress* sebagai variabel dependen, dengan *liquidity*, *leverage*, dan *profitability* sebagai variabel

independennya. Adapun hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan *profitability* tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap *financial distress*, sementara *liquidity* menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*.

Ekslesia & Maria (2023) meneliti rasio keuangan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 – 2021. Penelitian ini menetapkan *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan *liquidity*, *leverage*, dan *profitability* berperan sebagai variabel independen. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *profitability* terbukti memberikan pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*, sementara *liquidity* dan *leverage* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

Sugiharto et al. (2021) meneliti pengaruh *liquidity*, *leverage*, dan *sales growth* sebagai variabel independen terhadap *financial distress* sebagai variabel dependen. Penelitian ini turut mengikutsertakan *profitability* sebagai variabel moderasi. Objek penelitian mencakup perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada rentang tahun 2017 – 2019. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *liquidity* dan *sales growth* terbukti memberikan pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* menunjukkan pengaruh yang positif terhadap *financial distress*.

Oktaviani & Lisiantara, (2022) meneliti pengaruh *profitability*, *liquidity*, *activity*, *leverage*, dan *sales growth* sebagai variabel independen terhadap *financial distress* sebagai variabel dependen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018 – 2020. Adapun hasil penelitian mengungkapkan bahwa *profitability* terbukti berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sementara *liquidity*, *activity*, *leverage*, dan *sales growth* tidak menunjukkan pengaruh yang berarti terhadap *financial distress*.

Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu

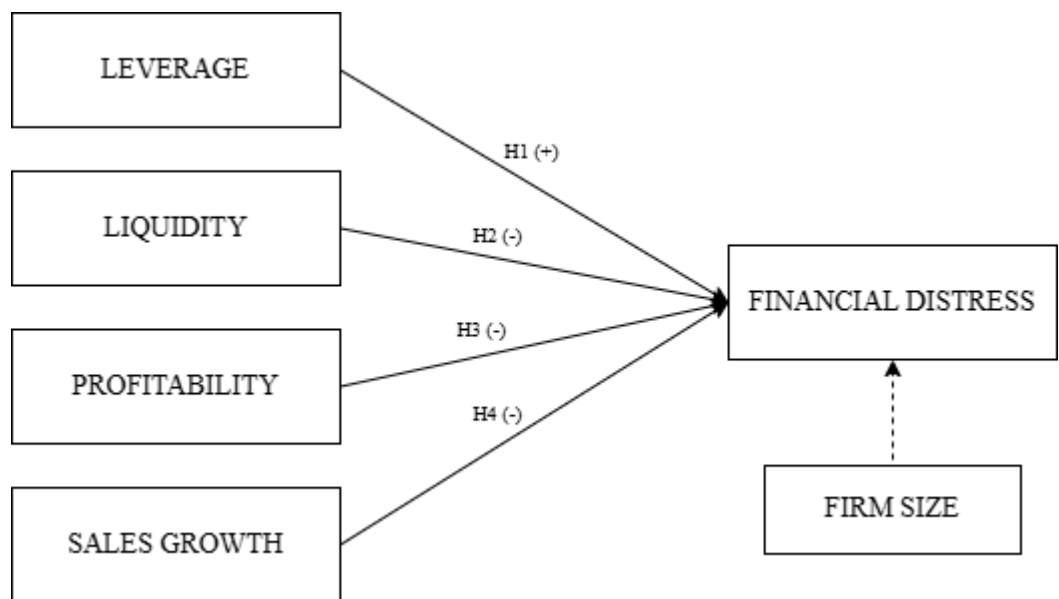
No.	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Suryani & Mariani, (2022)	Dependen: <i>financial distress</i> Independen: <i>profitability</i> , <i>leverage</i> , <i>liquidity</i> , <i>activity</i> , dan <i>cash flow</i>	1. <i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>Activity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 3. <i>Cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 4. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 5. <i>Liquidity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
2.	Putri & Nirawati, (2023)	Dependen: <i>financial distress</i> Independen: <i>liquidity</i> , <i>leverage</i> , <i>solveny</i> , dan <i>profitability</i>	1. <i>Liquidity</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>Solvency</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 3. <i>Activity</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . 4. <i>Profitability</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

			<p>5. <i>Liquidity</i> dan <i>profitability</i> secara parsial berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>6. <i>Solvency</i> dan <i>activity</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p>
3.	Naibaho & Natasya, (2023)	<p>Dependen: <i>financial distress</i></p> <p>Independen: <i>operating cash flow, leverage, liquidity, dan sales growth</i></p>	<p>1. <i>Operating cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>2. <i>Leverage</i> dengan DAR berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>3. <i>Leverage</i> dengan DER berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>4. <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>5. <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>
4.	Rochendi & Nuryaman, (2022)	<p>Dependen: <i>financial distress</i></p> <p>Independen: <i>sales growth, liquidity, dan company size</i></p>	<p>1. <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>2. <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>3. <i>Company size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.</p>
5.	Idawati & Wardhana, (2021)	<p>Dependen: <i>financial distress</i></p> <p>Independen: <i>liquidity, leverage, dan operating capacity</i></p>	<p>1. <i>Liquidity</i> tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>2. <i>Leverage</i> signifikan positif terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>3. <i>Operating capacity</i> signifikan negatif terhadap <i>financial distress</i>.</p>
6.	Apriliake et al., (2024)	<p>Dependen: <i>financial distress</i></p> <p>Independen: <i>good corporate governance, leverage, profitability, dan sales growth</i></p>	<p>1. <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>2. <i>Sales growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>.</p>

			3. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .
7.	Ardi et al., (2020)	Dependen: <i>financial distress</i> Independen: <i>liquidity, leverage, dan profitability</i>	1. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 3. <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> .
8.	Ekslesia & Maria, (2023)	Dependen: <i>financial distress</i> Independen: <i>liquidity, leverage, dan profitability</i>	1. <i>Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 3. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
9.	Sugiharto et al., (2021)	Dependen: <i>financial distress</i> Independen: <i>liquidity, leverage, dan sales growth</i>	1. <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>Sales growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . 3. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .
10.	Oktaviani & Lisiantara, (2022)	Dependen: <i>financial distress</i> Independen: <i>profitability, liquidity, activity, leverage, dan sales growth</i>	1. <i>Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . 2. <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 3. <i>Activity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 4. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . 5. <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pembahasan pada latar belakang, rumusan masalah, tujuan serta kegunaan penelitian, dan tinjauan pustaka, maka kaitan antara variabel independen yaitu *leverage*, *liquidity*, *profitability*, dan *sales growth* terhadap variabel dependen yaitu *financial distress* digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Rasio *leverage* bertujuan untuk mengukur seberapa besar pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Perusahaan akan mendapat risiko yang tinggi jika pendanaan perusahaan lebih besar dibiayai oleh utang. Hal ini karena beban bunga yang diterima perusahaan lebih besar. Kesulitan pembayaran dapat terjadi akibat jumlah utang yang lebih besar dibanding aset perusahaan. Ketidakmampuan

perusahaan memenuhi utang mengakibatkan *financial distress* (Suryani & Mariani, 2022).

Berdasarkan teori agensi, keputusan pendanaan perusahaan baik dari pihak ketiga ataupun tidak merupakan wewenang dari pihak agen (manajer). Jika utang yang dimiliki terlalu besar, maka ada indikasi kesalahan pengambilan keputusan oleh pihak agen atau bahkan pihak agen memang sengaja melakukannya demi kepentingan pribadi. Apabila utang yang dimiliki perusahaan semakin besar, maka beban bunga yang ditanggung akan semakin besar. Beban bunga yang terlalu besar membuat perusahaan tidak mampu membayar utang dengan aset yang dimiliki. Keadaan tersebut dapat meningkatkan risiko perusahaan mengalami *financial distress* (Utami & Taqwa, 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh (Sugiharto et al., 2021; Wardhana & Idawati, 2021) menunjukkan bahwa *leverage* secara konsisten memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

H1 = Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.3.2 Pengaruh *Liquidity* terhadap *Financial Distress*

Liquidity menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan kemampuan keuangannya untuk menggunakan aset lancar untuk melunasi utang lancar tepat waktu (Ardi et al., 2020). Rasio *liquidity* memiliki peran penting bagi perusahaan, terutama pada saat perusahaan

menghadapi kendala dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Kondisi tersebut dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan serta menurunnya minat investor untuk berinvestasi (Wijaya & Suhendah, 2023). Tingkat *liquidity* perusahaan dipengaruhi oleh keputusan pendanaan sebelumnya yang berasal dari pihak eksternal, baik berupa aset maupun kas, yang menunjukkan kemampuan bisnis untuk membayar utang saat jatuh tempo (Sutadipraja et al., 2025).

Apabila tingkat *liquidity* perusahaan rendah, maka potensi terjadinya *financial distress* akan semakin meningkat. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keterbatasan dana dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola *liquidity* dapat mencerminkan lemahnya kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Berdasarkan teori agensi, manajemen sebagai agen memiliki kewenangan dalam mengambil keputusan perusahaan, termasuk keputusan terkait penggunaan utang. Keputusan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari pihak eksternal akan menimbulkan kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Semakin besar jumlah kewajiban yang dimiliki, maka semakin besar pula risiko yang dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu melakukan pengelolaan keuangan secara optimal agar dapat menghindari terjadinya *financial distress* (Utami & Trisnawati, 2021).

Menurut penelitian oleh (Handoko & Handoyo, 2021; Kartika et al., 2020) menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat

liquidity perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H2 = Rasio *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.3.3 Pengaruh *Profitability* terhadap *Financial Distress*

Rasio *profitability* digunakan untuk menilai tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki guna menghasilkan laba. Rasio *profitability* digunakan dengan tujuan untuk menilai sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui kegiatan operasional yang dijalankannya (Asmarani & Purbawati, 2020). Rasio *profitability* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan perusahaan. Apabila manajemen mengelola aset perusahaan secara efektif, maka perusahaan dapat menghasilkan laba yang optimal untuk dapat mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian, risiko perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin rendah (Suryani & Mariani, 2022).

Tingginya tingkat *profitability* suatu perusahaan menggambarkan kapasitas perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba bersih secara maksimal dari kegiatan usahanya. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh untuk mendukung kegiatan operasional, sehingga potensi perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* pun semakin berkurang. (Ekslesia & Maria, 2023). Hal ini selaras dengan teori keagenan yang menguraikan adanya hubungan kerja sama antara pemegang saham selaku prinsipal dan pihak manajemen selaku agen dalam pengelolaan perusahaan. Pemegang saham menyediakan modal serta melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer dalam

mengelola perusahaan. Di sisi lain, manajer memiliki tanggung jawab untuk menetapkan strategi yang mampu meningkatkan laba perusahaan serta mengoptimalkan pemanfaatan aset yang dimiliki. Tingkat *profitability* yang tinggi akan memberikan manfaat bagi perusahaan maupun pemegang saham (Oktaviani & Lisiantara, 2022).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Kartika et al., 2020; Oktaviani & Lisiantara, 2022) menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sangat penting baik untuk menjaga stabilitas kondisi keuangan maupun mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

H3 = Rasio *profitability* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.3.4 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Sales growth menggambarkan persentase perubahan keuntungan yang diperoleh perusahaan dari kegiatan penjualannya. *Sales growth* menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menjalankan operasional serta menerapkan strategi pemasaran dan penjualan secara efektif, (Riesta & Septriana, 2023) dalam (Apriliake et al., 2024). Menurut (Wangsih et al., 2021) dalam (Utami & Taqwa, 2023), *sales growth* merupakan salah satu rasio keuangan yang berfungsi untuk menilai tingkat kestabilan penjualan serta mengukur keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya dari satu periode ke periode selanjutnya.

Menurut (Rismawanti et. Al, 2017) dalam (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021), *sales growth* adalah ukuran yang menunjukkan perbandingan antara penjualan pada tahun berjalan dengan penjualan pada tahun sebelumnya. Semakin besar tingkat *sales growth* yang dicapai, semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Jika dikaitkan dengan teori agensi, peningkatan *sales growth* menyebabkan penurunan potensi *financial distress* perusahaan. Kondisi ini disebabkan oleh pengelolaan operasional perusahaan yang baik oleh agen, dimana tugas tersebut diberikan oleh principal dan dipertanggungjawabkan dengan baik oleh agen dalam menghasilkan pendapatan (Utami & Taqwa, 2023).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Erlangga & Hakim, 2022) mengungkapkan bahwa *sales growth* memberikan pengaruh yang negatif terhadap kondisi *financial distress*. Menurut temuan penelitian, kemungkinan sebuah perusahaan menghadapi *financial distress* menurun seiring dengan meningkatnya *sales growth*. Oleh karena itu, *sales growth* yang meningkat dapat menjadi indikator yang lebih stabil dan mampu mengurangi risiko *financial distress*.

H4 = Rasio *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.