

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

### A. Landasan Teori

#### 1. Teori Sinyal

Michael Spence memperkenalkan teori sinyal secara formal dalam artikelnya "*Job Market Signaling*" pada tahun 1973 dan menggunakannya sebagai model untuk menjelaskan bagaimana pihak dengan lebih banyak informasi, seperti manajemen perusahaan, dapat mengkomunikasikan kualitasnya kepada pihak eksternal, seperti investor dan kreditur, melalui sinyal yang dapat diandalkan, yang seringkali memerlukan biaya, sehingga pihak yang memiliki kinerja buruk sulit untuk meniru (Spence, 1978). Teori sinyal dalam bidang manajemen dan akuntansi, teori sinyal menjelaskan bahwa kondisi keuangan perusahaan seperti likuiditas yang sehat, rasio utang (*leverage*) yang moderat, pertumbuhan penjualan, serta tingkat *operating capacity* menjadi sinyal penting yang menyampaikan kualitas kesehatan finansial perusahaan kepada para *stakeholder*.

Penelitian bibliometrik oleh (Elwisam et al., 2024) menunjukkan bahwa penggunaan teori sinyal dalam manajemen keuangan semakin dipertimbangkan karena kemampuannya meningkatkan kecenderungan investor untuk menanamkan modal berdasarkan persepsi risiko dan prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat cenderung mengirimkan sinyal positif dengan pengungkapan informasi keuangan secara menyeluruh

dan lengkap. Hal ini dilakukan untuk membantu investor memahami risiko dan prospek perusahaan.

Perusahaan yang memiliki penjualan yang meningkat dan likuiditas yang memadai dapat menunjukkan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan tetap berkembang di masa depan. Dalam teori sinyal, penggunaan utang, atau *leverage*, juga dapat bermanfaat bagi pasar jika dilakukan dalam jumlah yang tepat. Pendanaan utang yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja bisnis, yang ditunjukkan oleh peningkatan perputaran aset dan profitabilitas. Hal ini merupakan sinyal positif yang menunjukkan potensi pertumbuhan laba di masa depan dan memperkuat kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan bisnis. Sebaliknya, peningkatan *leverage* yang berlebihan dapat menimbulkan kekhawatiran tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, menyebabkan perusahaan berada dalam situasi keuangan yang tidak stabil.

Dalam hal *financial distress*, teori sinyal menjadi landasan teoritis yang kuat untuk menjelaskan peran indikator keuangan sebagai komunikasi strategis kepada investor dan kreditor. Ketika sinyal-sinyal finansial perusahaan dinilai buruk seperti penurunan penjualan, likuiditas rendah, utang tinggi, dan rendahnya *operating capacity* yang menunjukkan sebagian besar aset perusahaan terikat pada persediaan dan mempersempit ruang likuiditas mengindikasikan risiko kegagalan

finansial yang meningkat. Oleh karena itu, teori sinyal sangat relevan dengan penelitian ini karena berkaitan dengan pengaruh *sales growth*, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* terhadap *financial distress*, karena masing-masing variabel ini menjadi sarana penting bagi perusahaan untuk menyampaikan status kesehatan finansialnya kepada pihak eksternal.

## 2. Persamaan Dasar Akuntansi

Persamaan dasar akuntansi adalah pencatatan yang menggambarkan suatu hubungan yang ada pada perusahaan yaitu pengaruh transaksi terhadap posisi keuangan perusahaan yang meliputi harta dan sumber dananya (Wibawa & Wahyuning, 2021). Persamaan ini mencerminkan struktur keuangan perusahaan dan menggambarkan bagaimana sumber daya ekonomi (aset) dibiayai baik melalui utang (liabilitas) maupun modal pemilik (ekuitas) (Warren, Reeve, & Duchac, 2022). Melalui persamaan dasar tersebut, setiap transaksi keuangan akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan secara seimbang, sehingga dapat digunakan untuk menilai kondisi finansial dan stabilitas perusahaan.

Dalam konteks *financial distress*, persamaan dasar akuntansi menjadi alat konseptual untuk memahami hubungan antara aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan. Ketika kewajiban perusahaan meningkat secara signifikan dibandingkan dengan aset yang dimiliki, ekuitas akan menurun. Kondisi tersebut mencerminkan

ketidakseimbangan keuangan yang dapat mengindikasikan awal terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Dengan kata lain, penurunan nilai aset akibat kerugian operasi, penurunan penjualan, atau peningkatan beban utang akan memperlemah posisi ekuitas dan likuiditas perusahaan (Kristanti, 2022).

Hubungan ini selaras dengan variabel penelitian yang digunakan. *Sales growth* mempengaruhi kemampuan perusahaan meningkatkan aset melalui penjualan, pertumbuhan penjualan yang menurun dapat mengurangi aset dan memperlemah ekuitas. Likuiditas berkaitan langsung dengan kemampuan aset lancar menutupi kewajiban jangka pendek, likuiditas rendah mencerminkan ketidakseimbangan dalam struktur persamaan dasar. *Leverage* menggambarkan proporsi kewajiban terhadap aset, *leverage* tinggi menunjukkan peningkatan sisi liabilitas yang berisiko menekan ekuitas. Sementara itu, *operating capacity* mencerminkan sejauh mana aset digunakan untuk menghasilkan pendapatan ketika aset tidak digunakan secara optimal, nilai aset efektif menurun dan memperbesar potensi tekanan terhadap ekuitas. Dengan demikian, pemahaman terhadap persamaan dasar akuntansi tidak hanya penting untuk mencatat transaksi, tetapi juga untuk menilai tingkat kesehatan keuangan dan risiko kebangkrutan perusahaan.

### 3. *Financial Distress*

#### a. Definisi *Financial Distress*

Menurut Kristanti dalam (Supriyadi et al., 2024, Hal. 18) *financial distress* merupakan tahap kesulitan keuangan yang ditandai dengan penurunan laba (dan laba negatif). Sedangkan menurut (Lau, 2021) *financial distress* adalah kondisi atau keadaan di mana suatu perusahaan berada pada dua titik ekstrim. Yang pertama adalah ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya, yang membuatnya menjadi *insolvable* dan dapat mengalami kebangkrutan jika tidak segera diperbaiki. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi awal dari penurunan kinerja keuangan perusahaan sebelum mencapai tahap kebangkrutan, yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek maupun jangka panjangnya. Kondisi ini mencerminkan adanya ketidakseimbangan antara aset dan liabilitas, yang apabila tidak segera ditangani, dapat menyebabkan krisis keuangan hingga likuidasi perusahaan.

Perusahaan yang mengalami penurunan laba operasi selama lebih dari setahun menunjukkan telah terjadi tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan (Wijaya & Suhendah, 2023). Ketika sebuah bisnis mengalami kesulitan keuangan, beberapa pihak, termasuk *shareholder* dan *stakeholder*, akan mengalami kerugian (Hidayat et al., 2021). Informasi tentang krisis keuangan

sangat penting bagi investor untuk melindungi investasi mereka dan bagi kreditor untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya (Wijaya & Suhendah, 2023). *Financial distress* dapat diprediksi dengan cara menganalisis laporan keuangan menggunakan rasio keuangan. Oleh sebab itu laporan keuangan memiliki peran penting sebagai pengambilan keputusan dan meprediksi kinerja perusahaan.

#### **b. Kategori *Financial Distress***

Menurut Brigham dan Gapenski (1997) terdapat lima kategori kesulitan keuangan yang perlu diketahui:

- 1) *Economic failure* perusahaan tidak dapat menanggung semua biaya termasuk biaya modal.
- 2) *Business failure*, terjadi ketika bisnis mengalami kerugian ke kreditor.
- 3) *Technical insolvency*, kekurangan likuiditas sementara terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.
- 4) *Insolvency in bankruptcy* ditentukan oleh nilai buku utang yang lebih besar daripada nilai pasar aset. Masalah likuiditas perusahaan bersifat permanen.
- 5) *Legal bankruptcy*, bangkrut secara hukum terjadi setelah tuntutan resmi sesuai undang-undang diajukan.

Sedangkan menurut (A. Halim, 2025, Hal. 296) kesulitan keuangan perusahaan dibagi menjadi empat kategori:

- 1) Kategori A (sangat tinggi): perusahaan dalam kondisi bangkrut dan harus menyerahkan urusan kepada pihak luar atau pengadilan.
- 2) Kategori B (tinggi): perusahaan berada dalam bahaya serius dan harus segera mencari solusi, termasuk menjual aset atau melakukan merger/akuisisi.
- 3) Kategori C (sedang): perusahaan masih bisa diselamatkan dengan memperbaiki kebijakan manajemen dan merekrut tenaga ahli baru untuk meningkatkan kinerja.

- 4) Kategori D (rendah): hanya mengalami fluktuasi keuangan sementara akibat faktor internal atau eksternal serta keputusan manajerial yang kurang tepat.

Berdasarkan berbagai pendapat mengenai kategori *financial distress*, dapat disimpulkan bahwa kesulitan keuangan perusahaan merupakan kondisi yang menunjukkan penurunan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, dengan tingkat keparahan yang bervariasi. Mulai dari masalah ringan seperti gangguan likuiditas sementara, hingga kondisi berat yang mengarah pada kebangkrutan dan intervensi hukum. Perbedaan pendapat para ahli seperti Brigham dan Gapenski (1997) serta A. Halim (2025) menunjukkan bahwa *financial distress* dapat dipahami sebagai suatu spektrum dari fluktuasi keuangan jangka pendek yang masih bisa diperbaiki, sampai pada kegagalan ekonomi dan hukum yang menandakan kehancuran total perusahaan.

### c. Penyebab *Financial Distress*

Menurut (A. Halim, 2025) terdapat faktor-faktor yang menjadi penyebab *financial distress* yaitu:

- 1) Faktor umum
  - a) Sektor umum: seperti perubahan kebijakan penilaian kembali mata uang asing, perubahan volume perdagangan internasional, perubahan suku bunga, dan kenaikan atau penurunan harga barang dan jasa.
  - b) Sektor sosial: berupa perubahan dalam permintaan barang atau jasa karena perubahan perilaku masyarakat. Demikian pula, konflik dapat berdampak pada masalah keuangan.
  - c) Sektor pemerintah: seperti perubahan kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan undang-undang baru yang berkaitan dengan perbankan, tenaga kerja, tariff ekspor dan impor, dan hal lainnya.

- d) Sektor teknologi: seperti Jika tidak direncanakan dengan cermat, peningkatan biaya pengadaan dan pemeliharaan teknologi informasi yang digunakan perusahaan akan mengakibatkan masalah keuangan.
- 2) Faktor Internal
- a) Faktor konsumen berupa perubahan keinginan pelanggan yang berdampak pada produk yang mereka konsumsi.
  - b) Faktor pesaing pelanggan atau pelanggan dapat beralih ke perusahaan pesaing jika layanan atau produk menjadi buruk.
  - c) Faktor kreditur penurunan kepercayaan kreditur akan berdampak pada perolehan kredit, yang dapat menyebabkan masalah keuangan.
- 3) Faktor Eksternal
- a) Kinerja yang buruk dari manajemen karena kurangnya keterampilan, keterampilan, dan pengalaman.
  - b) Adanya kerugian yang disebabkan oleh penyalahgunaan wewenang atau manipulasi oleh manajer tingkat atas atau karyawan.
  - c) Klien harus membayar tunggakan karena nilai kreditnya yang terlalu tinggi.

Sedangkan menurut (Hutabarat, 2020) beberapa penyebab terjadinya *financial distress* dapat dijelaskan melalui beberapa model berikut:

- a) *Neoclassical Model*  
*Financial distress* terjadi ketika alokasi sumber daya perusahaan tidak tepat. Estimasi terhadap kesulitan keuangan dilakukan berdasarkan data dari neraca dan laporan laba rugi.
- b) *Financial Model*  
*Financial distress* muncul akibat kesalahan dalam struktur keuangan yang menimbulkan keterbatasan likuiditas. Meskipun perusahaan mungkin masih mampu bertahan dalam jangka panjang, kesalahan ini dapat menyebabkan kebangkrutan dalam jangka pendek.
- c) *Corporate Governance Model*  
*Financial distress* terjadi ketika perusahaan sebenarnya memiliki aset dan struktur keuangan yang baik, namun pengelolaannya dilakukan dengan buruk sehingga menimbulkan masalah keuangan.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas mengenai beberapa penyebab *financial distress*, dapat disimpulkan bahwa kesulitan keuangan perusahaan dapat disebabkan oleh berbagai faktor baik internal maupun eksternal. Faktor umum meliputi perubahan pada sektor ekonomi, sosial, kebijakan pemerintah, dan teknologi yang berdampak pada stabilitas keuangan perusahaan. Faktor internal berkaitan dengan perubahan perilaku konsumen, persaingan, dan kepercayaan kreditur, sedangkan faktor eksternal berhubungan dengan lemahnya kinerja manajemen, penyalahgunaan wewenang, dan masalah piutang. Selain itu, dari sisi model, *financial distress* dapat terjadi akibat alokasi sumber daya yang tidak tepat (*Neoclassical Model*), struktur keuangan yang salah dan menimbulkan keterbatasan likuiditas (*Financial Model*), serta pengelolaan perusahaan yang buruk meskipun memiliki aset dan struktur keuangan yang baik (*Corporate Governance Model*). Dengan demikian, *financial distress* merupakan hasil dari kombinasi kesalahan manajerial, kebijakan keuangan, serta pengaruh lingkungan eksternal yang tidak terkendali.

#### d. Jenis-Jenis Model Pengukuran *Financial Distress*

Menurut (Supriadi, 2020) untuk mencapai tujuan yang dihendaki, terdapat jenis-jenis model pengukuran *financial distress*:

##### 1) Model Altman Z-Score

Model Altman (1968) menggunakan metode Multiple Discriminant Analysis dengan lima jenis rasio keuangan yaitu *working capital to total asset*, *retained earning to total asset*, *earning before interest and taxes to total asset*, *market value of equity to book value of total debts*, dan *sales to total asset*. Sampai saat ini, Altman Z-Score masih lebih banyak digunakan oleh para peneliti, praktisi, serta para akademis di bidang akuntansi dibandingkan model prediksi lainnya. Rumus mengukur model Altman Z-Score ini sebagai berikut:

$$\begin{aligned} Z \text{ Score} = & 0,717 X_1 + 0,874 X_2 + 3,107 X_3 \\ & + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \end{aligned}$$

##### Keterangan:

$X_1$  = *Working Capital* / Total Aset

$X_2$  = *Retained Earning* / Total Aset

$X_3$  = *Earning Before Interest And Tax* / Total Aset

$X_4$  = *Book Value Of Equity* / *Book Value Of Total Debt*

$X_5$  = *Sales* / Total Aset

Hasil akhir berupa nilai Z-Score dari masing-masing perusahaan akan dikelompokkan sesuai dengan standar nilai kritis yang ditetapkan oleh Altman, yaitu:

- a) Jika nilai Z-Score lebih besar dari 2,99 maka perusahaan masuk ke *safe zone*, yaitu area di mana perusahaan dikatakan sehat atau tidak bangkrut.
- b) Jika nilai Z-Score yang berada di antara 1,01-2,99 termasuk pada *grey zone*, yang berarti perusahaan berada di daerah abu-abu, dimana perusahaan bisa berpotensi perusahaan tidak bangkrut atau bangkrut.

- c) Jika nilai *Z-Score* lebih kecil dari 1,01 berarti perusahaan masuk ke *distres zone*, di mana perusahaan tidak sehat atau berpotensi mengalami kebangkrutan.

## 2) Model *Zmijewski*

Model prediksi yang dihasilkan oleh *Zmijewski* tahun (1984) ini merupakan riset selama 20 tahun yang telah diulang yang menggunakan analisis rasio likuiditas, *leverage*, dan mengukur kinerja suatu perusahaan. Kemudian model ini menghasilkan rumus sebagai berikut:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 + 0,004X_3$$

### Keterangan:

$X_1$  = ROA (*Return On Aset*)

$X_2$  = *Leverage (Debt ratio)*

$X_3$  = Likuiditas (*Current Ratio*)

Hasil akhir berupa nilai *Zmijewski* dari masing-masing perusahaan akan di kelompokkan sesuai dengan standart nilai kritis yang ditetapkan *Zmijewski* sebagai berikut (Romadhona, 2013):

- Semakin besar nilai *Zmijewski* (bernilai positif) maka berpotensi dikatakan sebagai perusahaan yang bangkrut.
- Semakin kecil nilai *Zmijewski* (bernilai negatif) Jika nilai *Zmiejewski* lebih kecil bernilai negatif maka dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat.

## 3) Model *Springate*

Model *Springate* menggunakan 4 rasio keuangan untuk memprediksi adanya potensi kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan. Model *Springate* ini dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan nilai keakurat 92,5 %. Model ini memiliki rumus sebagai berikut:

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$$

### Keterangan:

A = *Working Capital / Total Aset*

B = *Net Profit Before Interest and Taxes / Total Aset*

C = *Net Profit Before Taxes / Current Liabilities*

D = *Sales / Total Aset*

Hasil akhir berupa nilai *Springate* dari masing-masing perusahaan akan di kelompokkan sesuai dengan standart nilai kritis yang ditetapkan *Springate* sebagai berikut:

- a) Jika nilai *Springate* lebih besar dari 0,862 maka perusahaan masuk dalam kategori perusahaan sehat.
- b) Jika nilai *Springate* lebih kecil dari 0,862 maka perusahaan masuk ke dalam kategori perusahaan tidak sehat atau berpotensi sebagai perusahaan bangkrut.

#### 4) Model Ohlson

Model Ohlson (1980) merupakan model yang digunakan untuk menganalisis logit menutupi kekurangan dalam *metode multiple discriminate analysis*. Menurut (Fahma & Setyaningsih, 2019) model ini memiliki rumus sebagai berikut:

$$O = -1,32 - 0,407X_1 + 6,03X_2 - 1,43X_3 + 0,0757X_4 - 2,3X_5 - 1,83X_6 + 0,285X_7 - 1,72X_8 - 0,521X_9$$

Keterangan:

O : *Bankruptcy Index*

X<sub>1</sub>: *Firm Size*

X<sub>2</sub>: Total Kewajiban/Total Aset

X<sub>3</sub>: Modal Kerja/Total Aset

X<sub>4</sub>: Kewajiban Lancar/Aset Lancar

X<sub>5</sub>: 1 jika total kewajiban > total aset; 0 jika sebaliknya

X<sub>6</sub>: *Net Income*/Total Aset

X<sub>7</sub>: Arus Kas Operasi/Total Kewajiban

X<sub>8</sub>: 1 jika laba bersih negatif; 0 jika sebaliknya

X<sub>9</sub>: (NIt - NIt-1) / (NIt + NIt-1)

Metode Ohlson memiliki nilai *cut off* sebagai berikut:

- a) Jika nilai O < 0,38, maka perusahaan dikategorikan sehat.
- b) Jika nilai O > 0,38, maka perusahaan dikategorikan bangkrut.

#### 5) Model Grover

Model Grover ini merupakan pengembangan dari metode Altman, terdapat rasio yang dihapus yaitu rasio nilai pasar perusahaan dan rasio laba ditahan atas total aset dan menambahkan rasio ROA. Menurut (Fahma & Setyaningsih, 2019) model ini memiliki rumus sebagai berikut:

$$G = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,016X_3 + 0,057$$

Keterangan:

X<sub>1</sub> = Modal Kerja/Total Aset

X<sub>2</sub> = EBIT/Total Aset

$X_3 = \text{ROA (Return on Assets)}$

Nilai *cut off* Metode Grover yaitu:

- a) Jika nilai  $G \geq 0,01$ , maka perusahaan dalam kategori sehat.
- b) Jika nilai  $G \leq -0,02$ , maka perusahaan dalam kategori bangkrut.

#### 4. *Sales Growth*

##### a. Definisi *Sales Growth*

Pertumbuhan penjualan menggambarkan hasil kinerja perusahaan pada periode sebelumnya dan sering dijadikan acuan untuk menilai serta memprediksi prospek kinerja perusahaan di masa depan (Arianti, 2022). Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa banyak penjualan suatu perusahaan meningkat atau menurun selama tahun tertentu (Wanda et al., 2024).

Menurut (Saputra & Salim, 2020) *Sales growth* adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur dan memberikan informasi tentang perkembangan penjualan suatu perusahaan berdasarkan pertumbuhannya. Dari pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa *sales growth* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu, sekaligus mencerminkan kinerja dan prospek keuangan perusahaan di masa depan. Peningkatan penjualan dalam suatu jangka waktu tertentu menunjukkan bahwa investasi tersebut menguntungkan dalam jangka waktu tersebut dan dapat digunakan untuk meramalkan pertumbuhan di masa depan (Prabasari & Amalia, 2022). Pertumbuhan penjualan yang positif menunjukkan bahwa

barang yang dibuat oleh perusahaan telah diterima oleh pasar (Rochendi & Nuryaman, 2022).

#### **b. Faktor Yang Mempengaruhi *Sales Growth***

Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat diukur dari peningkatan pendapatan yang diperoleh melalui naiknya volume penjualan maupun harga jual produk (Badriyah, 2023). Menurut Hidayah dalam (Badriyah, 2023) pertumbuhan penjualan juga bisa dilihat dari peningkatan aset perusahaan atau peluang investasi yang tercermin dalam kombinasi nilai *Investment Opportunity Set*.

Untuk meningkatkan angka pertumbuhan penjualan dilakukan penetapan angka jumlah produk atau jasa yang dijual kepada pelanggan. Menurut (Fadila, 2024) tingkat pertumbuhan penjualan dapat ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat dibedakan sebagai berikut:

- 1) Tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (*Internal growth rate*)  
Tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan.
- 2) Tingkat pertumbuhan berkesinambungan (*Sustainable growth rate*)  
Tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pembiayaan modal tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal (*debt to equity ratio*).

Sedangkan menurut Manik dalam (Lestari, 2020, hal. 4)

faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan yakni:

- 1) Kondisi Dan Kemampuan Penjual  
Setiap kegiatan transaksi dan pemindahan hak atas barang atau

jasa selalu melibatkan dua pihak, yaitu penjual sebagai pihak pertama dan pembeli sebagai pihak kedua. Keberhasilan penjualan sangat dipengaruhi oleh kemampuan penjual dalam menawarkan produk, menjelaskan manfaat, serta meyakinkan pembeli.

2) Kondisi Pasar

Faktor pasar yang perlu diperhatikan yaitu jenis pasar, kelompok atau segmen pembeli, daya beli konsumen, frekuensi pembelian, keinginan dan kebutuhan konsumen. Pemahaman yang baik mengenai kondisi pasar akan membantu menentukan strategi penjualan yang tepat.

3) Modal

Proses jual beli akan lebih sulit jika barang atau jasa belum dikenal konsumen atau lokasi pembeli jauh dari penjual. Karena itu diperlukan dukungan sarana dan prasarana usaha seperti transportasi, lokasi promosi, serta fasilitas pendukung lainnya.

4) Kondisi Organisasi Perusahaan

Pada perusahaan besar, kegiatan penjualan biasanya ditangani oleh bagian khusus yang berisi tenaga ahli. Struktur organisasi yang baik akan mendukung aktivitas penjualan agar lebih efektif.

5) Faktor lain

Faktor tambahan seperti periklanan, peragaan produk, kampanye pemasaran, serta pemberian hadiah promosi juga dapat mempengaruhi peningkatan penjualan.

Berdasarkan beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan dipengaruhi oleh faktor keuangan perusahaan, yaitu kemampuan berkembang dengan modal sendiri maupun dengan menjaga struktur pendanaan yang sehat. Selain itu, pertumbuhan penjualan juga ditentukan oleh kemampuan penjual dalam menawarkan produk, kondisi pasar dan daya beli konsumen, ketersediaan modal dan sarana penunjang, efektivitas organisasi penjualan, serta aktivitas promosi. Secara keseluruhan, pertumbuhan penjualan merupakan hasil kombinasi kekuatan finansial dan strategi pemasaran yang efektif.

### c. Rasio *Sales Growth*

Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan membandingkan penjualan bersih selama periode berjalan dengan periode sebelumnya. Indikator ini tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan, tetapi juga menunjukkan bahwa ada risiko krisis keuangan. Menurut Pravitasari & Khoiriawati (2022), rumus *sales growth* sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

#### Keterangan:

$\text{Sales}_t$  = Penjualan pada periode sekarang

$\text{Sales}_{t-1}$  = penjualan pada periode sebelumnya

## 5. Likuiditas

### a. Definisi Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan organisasi dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Hutabarat, 2023). Menurut Ratnasari & Budiyanto, (2016) likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aset lancar, yaitu aset yang mudah diubah menjadi kas, seperti persediaan, kas, surat berharga, dan piutang.

Berdasarkan pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui pemanfaatan aset lancar seperti

kas, piutang, dan persediaan. Tingkat likuiditas yang baik juga menunjukkan seberapa efisien manajemen mengelola aset dan kewajiban. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi bisa menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan asetnya secara produktif, misalnya menyimpan terlalu banyak kas untuk tidak diinvestasikan untuk menghasilkan laba.

#### **b. Faktor Yang Mempengaruhi Likuiditas**

Dalam menentukan tingkat likuiditas perusahaan, maka pihak manajemen perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi. Menurut (Syafriada Hani 2015, hal,121) menyatakan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi likuiditas sebagai berikut:

- 1) Perputaran Kas`  
Menunjukkan seberapa cepat kas berputar dalam perusahaan melalui kegiatan operasional. Semakin cepat perputaran kas, semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- 2) Arus Kas Operasi  
Mencerminkan jumlah kas yang dihasilkan dari aktivitas utama perusahaan. Arus kas operasi yang positif menandakan likuiditas yang baik karena perusahaan memiliki cukup dana untuk menutup kewajiban.
- 3) Ukuran Perusahaan  
Perusahaan besar umumnya memiliki akses lebih luas terhadap sumber pendanaan dan aset lancar yang lebih besar, sehingga tingkat likuiditasnya cenderung lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil.
- 4) Rasio Utang atau Struktur Utang  
Menunjukkan proporsi penggunaan utang dalam pembiayaan. Semakin tinggi rasio utang, semakin besar beban kewajiban yang harus segera dibayar, yang dapat menurunkan likuiditas perusahaan.

Menurut Widnyana et al. (2025) likuiditas perusahaan dipengaruhi oleh kondisi internal dan eksternal yang menentukan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

1) Faktor Internal

a) Kebijakan Kas

Besarnya kas menentukan kemampuan perusahaan membayar kewajiban segera. Saldo kas optimal diperlukan agar likuiditas tetap terjaga.

b) Pengelolaan Piutang

Piutang yang lama tertagih menurunkan kas masuk dan melemahkan likuiditas.

c) Manajemen Persediaan

Persediaan yang menumpuk memperlambat perputaran kas sehingga menurunkan likuiditas.

d) Struktur Utang

Proporsi utang jangka pendek yang terlalu besar dapat membebani arus kas dan memperburuk likuiditas.

2) Faktor Eksternal

a) Inflasi

Meningkatkan biaya operasional sehingga kebutuhan kas bertambah.

b) Suku Bunga

Kenaikan bunga membuat biaya pinjaman lebih mahal dan menekan likuiditas.

c) Nilai Tukar

Ketidakstabilan kurs dapat meningkatkan biaya dan mengurangi kas, terutama pada perusahaan yang bertransaksi valas.

d) Kondisi Geopolitik/Krisis Global

Ketidakstabilan global dapat mengganggu arus modal dan memperlemah likuiditas perusahaan.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa likuiditas perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berasal dari kondisi internal maupun eksternal. Secara internal, likuiditas ditentukan oleh efektivitas perputaran kas, kuatnya arus kas operasi, ukuran perusahaan, struktur utang, kebijakan kas, pengelolaan piutang, serta manajemen persediaan. Internal yang baik akan

mempercepat perputaran kas dan meningkatkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.

Sementara itu, faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, fluktuasi nilai tukar, serta kondisi geopolitik atau krisis global dapat mempengaruhi kebutuhan kas dan stabilitas keuangan perusahaan. Kombinasi dari seluruh faktor tersebut menentukan kuat atau lemahnya likuiditas perusahaan dalam menghadapi berbagai situasi keuangan.

### c. Jenis-jenis Rasio Likuiditas

Likuiditas dapat diukur menggunakan beberapa jenis rasio yang biasa digunakan oleh berbagai peneliti. Menurut Parlina et al. (2023) terdapat tiga jenis rasio, yaitu diukur melalui *current ratio* menunjukkan perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar, kemudian *quick ratio* mengecualikan persediaan agar penilaian lebih akurat terhadap aset yang mudah dicairkan, serta melalui *cash ratio* yaitu dengan membandingkan kas dan setara kas yang dimiliki dengan kewajiban lancarnya. Berikut indikator pengukuran likuiditas sebagai berikut:

#### 1) *Current Ratio*

*Current ratio* (rasio lancar) adalah rasio yang digunakan untuk menentukan kemampuan organisasi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan seluruh aset lancarnya (Mia Novianti et al., 2023). Menurut Sawir dalam (Parlina et al., 2023) rumus *current ratio* sebagai berikut:

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

## 2) *Quick Ratio*

*Quick ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancarnya tanpa memperhitungkan nilai persediaan (Parlina et al., 2023). Hal ini dapat diartikan apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk dapat diuangkan langsung. Menurut Kasmir dalam (Parlina et al., 2023, Hal. 20) *quick ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

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

## 3) *Cash Ratio*

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dengan kas dan setara kas yang dimiliki. Menurut Hery dalam (Parlina et al., 2023, Hal. 19) *cash ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

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

## 6. *Leverage*

### a. *Definisi Leverage*

*Leverage* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola hutangnya sehingga dapat memperoleh keuntungan serta dapat melunasi kembali utang tersebut (Lamba & Atahau, 2022). *Leverage* adalah rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang diberikan oleh kreditur akan mencapai tujuan serta membandingkan jumlah kewajiban total dengan aset yang dimiliki (Khairunnisa et al., 2023). Dari perbedaan pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman dalam kegiatan operasionalnya untuk memperoleh keuntungan, sekaligus mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya dengan aset yang dimiliki.

Tujuan perusahaan yang menggunakan *leverage* adalah untuk mengetahui seberapa besar modal hutang yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan, serta untuk menjelaskan hubungan antara total aset dan saham biasa, atau untuk meningkatkan keuntungan dengan menggunakan hutang (Khairunnisa et al., 2023). Namun semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi resiko perusahaan tersebut, sehingga perusahaan harus mampu mempertimbangkan pendanaan menggunakan hutang (Sari & Priyadi, 2016).

## b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Leverage*

Menurut Yuliana & Yuyetta, (2020) *leverage* dipengaruhi berbagai faktor yakni berupa:

- 1) Ukuran Perusahaan  
Perusahaan besar lebih mudah memperoleh utang karena menyediakan informasi yang lebih lengkap, sehingga mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan kreditur.
- 2) Sumber Penghasilan (Dana Internal)  
Sesuai *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan dana internal yang besar cenderung membiayai operasional dari dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan utang.
- 3) Aset Berwujud (*Tangible Assets*)  
Aset tetap menjadi jaminan bagi kreditur; semakin besar aset berwujud, semakin tinggi potensi perusahaan mendapatkan utang sesuai *trade off theory*.
- 4) Biaya Utang (*Cost of Debt*)  
Ketika biaya utang tinggi, perusahaan akan menurunkan penggunaan utang karena risikonya meningkat; sebaliknya biaya utang rendah mendorong pemanfaatan utang yang lebih besar.
- 5) Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*)  
Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi biasanya lebih profitable dan lebih memilih pendanaan internal (sesuai *pecking order theory*), sehingga mengurangi ketergantungan pada utang.
- 6) Reputasi Perusahaan  
Reputasi baik meningkatkan kepercayaan kreditur dan pasar; perusahaan yang dipercaya lebih mudah memperoleh pinjaman dan dianggap mampu memenuhi kewajibannya.
- 7) Likuiditas  
Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki aset lancar yang cukup, sehingga lebih memilih pendanaan internal dan tidak terlalu bergantung pada utang.

## c. Jenis-jenis Rasio *Leverage*

*Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang dihitung dengan membagi total kewajiban perusahaan dengan total modal sendiri. Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal sendiri dapat menjamin seluruh kewajiban perusahaan (Parlina et al., 2023). Apabila dana yang digunakan

perusahaan dari utang atau pihak ketiga dalam jumlah besar, hal ini mengakibatkan utang yang harus dibayar perusahaan nantinya jumlahnya besar pula sehingga jika masalah ini tidak diselesaikan dapat mengakibatkan probabilitas *financial distress* terjadi juga semakin tinggi. Adapun indikator dari pengukuran *leverage* antara lain:

### 1) *Debt to Assets Ratio*

*Debt to Assets ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui berapa banyak aset yang disediakan oleh pemilik dan berapa banyak yang dibiayai oleh pinjaman untuk perusahaan (Zulkarnaen, 2018). Menurut Parlina et al. (2023) untuk mengukur *Debt to Assets Ratio* sebagai berikut:

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

### 2) *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* pengukurannya dapat dilakukan dengan membandingkan antara besarnya pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh kreditur dengan pendanaan yang dibiayai oleh pemegang saham (Sa'adah & Tyas, 2020). Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka semakin baik. Menurut Parlina et al. (2023) rumus menghitung *debt to equity ratio*:

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

## 7. *Operating Capacity*

### a. *Definisi Operating Capacity*

*Operating capacity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penjualan yang diperoleh suatu perusahaan dari total aset perusahaan yang digunakan, hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan total asetnya dengan efektif guna menghasilkan penjualan (Widari, 2022). Menurut Waaliy & Mudjijah (2025) *operating capacity* merupakan indikator untuk menilai seberapa baik perusahaan menggunakan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan, di mana *operating capacity* yang semakin tinggi menunjukkan efektivitas penggunaan aset dalam menciptakan penjualan dan menghasilkan keuntungan.

Berdasarkan beberapa peneliti terdahulu mengenai definisi *operating capacity* maka dapat disimpulkan bahwa *operating capacity* menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan secara optimal. Rasio ini menilai efektivitas penggunaan aset dalam kegiatan operasional, sehingga semakin tinggi nilainya, semakin efisien perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Tingginya *operating capacity* menunjukkan bahwa aset perusahaan tidak hanya besar secara nominal, tetapi benar-benar berfungsi produktif dalam menciptakan pendapatan dan keuntungan. Dengan demikian, *operating capacity* menjadi indikator penting dalam menilai kinerja operasional dan kesehatan

keuangan perusahaan, terutama dalam melihat kemampuan perusahaan mempertahankan profitabilitas dan daya saingnya.

**b. Jenis-Jenis Rasio *Operating Capacity***

*Operating capacity* dapat diukur melalui beberapa rasio utama. Rata-rata umur piutang menunjukkan kecepatan perusahaan menagih piutangnya. Perputaran persediaan menggambarkan seberapa cepat persediaan terjual. Perputaran aset tetap menilai kemampuan aset tetap menghasilkan penjualan. Sementara perputaran total aset menunjukkan efisiensi penggunaan seluruh aset perusahaan. Keempat rasio ini memberikan indikasi awal mengenai efektivitas operasi perusahaan. Menurut (Febri, 2022) adapun indikator dari pengukuran *operating capacity* sebagai berikut:

**1) Rata-Rata Umur Piutang.**

Rata-rata umur piutang menunjukkan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menagih piutang dan mengubahnya menjadi kas. Jika rata-rata umur piutang semakin panjang, berarti semakin banyak dana perusahaan yang tertahan dalam piutang.

$$\text{Rata - rata Umur Piutang} = \frac{365}{\text{Perputaran Piutang}}$$

## 2) Rasio Perputaran Persediaan

Perputaran persediaan yang tinggi menunjukkan bahwa persediaan cepat terjual dan diganti dalam satu tahun, yang berarti pengelolaan persediaan perusahaan berjalan efektif.

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata - rata Persediaan}}$$

## 3) Perputaran Aset Tetap

Rasio ini menunjukkan seberapa baik perusahaan memanfaatkan aset tetapnya untuk menghasilkan penjualan. Dengan kata lain, rasio ini menggambarkan seberapa efektif aset tetap digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan.

$$\text{Perputaran Aset Tetap} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset Tetap}}$$

## 4) Perputaran Total Aset

Rasio ini menilai seberapa efektif perusahaan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Jika rasionya tinggi, biasanya berarti aset dikelola dengan baik dan mampu menghasilkan penjualan yang optimal. Sebaliknya, jika rasionya rendah, perusahaan perlu meninjau kembali strategi pemasaran maupun keputusan investasinya karena pemanfaatan aset belum maksimal.

$$\text{Perputaran Total Aset} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

## B. Penelitian Terdahulu

1. Penelitian oleh (Dewi et al., 2019) mengenai Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage* Dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur 2015-2020. Sampel yang digunakan sebanyak 79 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian penulis yaitu variabel yang digunakan yaitu likuiditas dan *leverage* dan objek penelitian yaitu pada perusahaan manufaktur. Sedangkan perbedaan penelitian terdapat pada tahun penelitian yaitu 2015-2021.
2. (Rachmawati & Suprihhadi, 2021) Melakukan penelitian mengenai Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2019. Sampel yang digunakan sebanyak 7 perusahaan tekstil dan garmen dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan *current ratio* dan *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian penulis yaitu terletak pada variabel *sales growth*, *likuiditas* dan *leverage*. Perbedaan penelitian terletak pada objek penelitian yaitu pada perusahaan tekstil dan garmen 2013 – 2019.

3. Penelitian terdahulu dengan judul Pengaruh *Real Interest Rate* dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur 2004-2016 (Claudia Moleong, 2021). Sampel yang digunakan yaitu 79 perusahaan manufaktur tahun 2004-2016 dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan variabel *interest rate* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan variabel *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, dan variabel komite audit berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian penulis terdapat pada objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur dan variabel penelitian yaitu *leverage*. Pada penelitian terdahulu ini memiliki perbedaan periode penelitian selama 8 tahun yaitu mulai tahun 2004 – 2016.
4. Penelitian oleh (Saraswati et al., 2024) mengenai *Determinants of Financial Distress in Property and Real Estate Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange*. Sampel yang digunakan sebanyak 15 perusahaan dengan teknik *purposive sampling* periode 2018-2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas rasio (ROE), likuiditas (CR) dan *leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan TOTA, *sales growth*, *interest ratio* (IR) dan nilai tukar tidak signifikan terhadap *financial distress*. Dalam penelitian terdahulu ini memiliki persamaan yaitu variabel *sales growth*, dan

likuiditas. Sedangkan untuk perbedaannya penelitian terdahulu ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*.

5. (Candrayani et al., 2024) Melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Likuiditas, *Operating Capacity* dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur 2018-2020. Sampel yang digunakan sebanyak 102 perusahaan periode 2018-2020 dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Likuiditas, dan *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, berbeda dengan *Operating capacity* yang berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian ini memiliki persamaan variabel yaitu *sales growth*, likuiditas, *leverage* dan *operating capacity* dan pada objek perusahaan yaitu perusahaan manufaktur. Sedangkan perbedaannya terletak pada periode penelitian yaitu 2018-2020.
6. Penelitian oleh (Pertiwi et al., 2022) dengan judul Pengaruh Rasio Likuiditas, *Lverage*, *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan *Cosmetics and Household*. Sampel yang digunakan yaitu 105 perusahaan dengan periode 3 tahun. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan *Lverage* memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*, kemudian *oprating capacity* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh

terhadap *financial distress*. Persamaan dalam penelitian yaitu pada variabel likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity*. Sedangkan perbedaannya yaitu pada objek penelitian pada perusahaan *Cosmetic and Household*.

7. (Purwaningsih & Safitri, 2022) Melakukan penelitian dengan judul Profitabilitas, *Leverage*, Rasio Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sub sektor eceran (*retail*) 2015-2019. Sampel yang digunakan yaitu 10 perusahaan dengan hasil penelitian yaitu secara parsial profitabilitas (NPM) berpengaruh positif terhadap *financial distress*, likuiditas (CR) dan rasio arus kas (CFR) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, *leverage* (DER) tidak berpengaruh, serta secara simultan terdapat pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *leverage*, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Persamaan penelitian ini terletak pada variabel yang diteliti yaitu likuiditas dan *leverage*, sedangkan perbedaan dalam penelitian ini terdapat pada objek penelitian perusahaan subsektor perdagangan eceran (*retail*).
8. Penelitian oleh (Afridayani, 2023) dengan judul Pengaruh *Operating Capacity*, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sektor konsumsi silikal 2017-2020. Sampel yang digunakan yaitu 72 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating capacity*, struktur modal, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap

*financial distress*. *Operating capacity* dan ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan struktur modal tidak berpengaruh secara parsial terhadap *financial distress*. Persamaan dalam penelitian ini terdapat pada variabel *operating capacity*, sedangkan perbedaannya terdapat pada objek penelitian yaitu perusahaan sektor konsumsi silikal dengan periode 2017-2021.

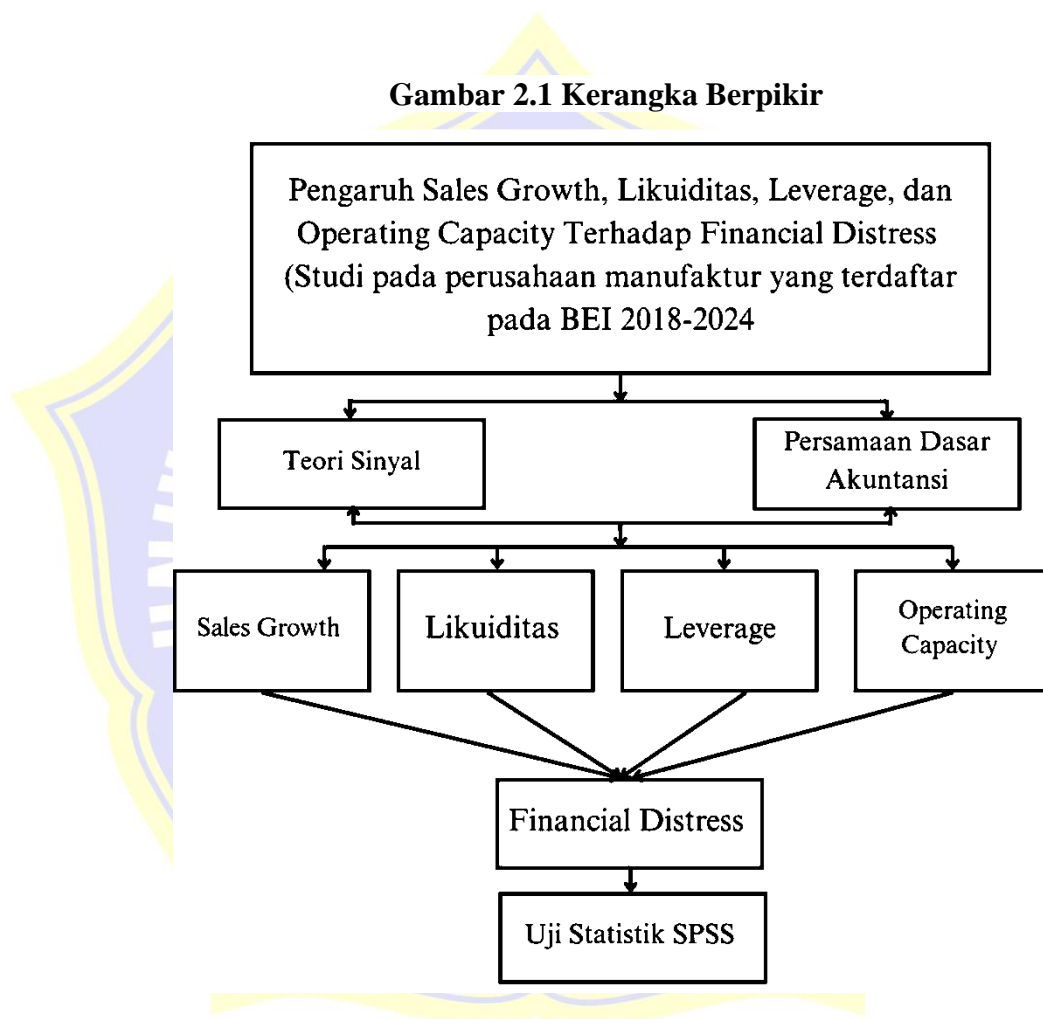


## C. Kerangka Konsep dan Model Analisis

### 1. Kerangka Berpikir

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan perumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penelitian ini menyusun kerangka berpikir sebagaimana pada gambar:

**Gambar 2.1 Kerangka Berpikir**



Sumber: diolah peneliti 2026

Kerangka berpikir ini menggambarkan bagaimana variabel independen, yaitu *Sales Growth* (X1), *Likuiditas* (X2), *Leverage* (X3), dan *Operating Capacity* (X4) diduga mempengaruhi *Financial Distress* (Y) pada perusahaan manufaktur periode 2018–2024.

Penelitian ini menggunakan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) sebagai dasar hubungan antara variabel X dan *financial distress*. Teori sinyal menekankan bahwa informasi keuangan perusahaan memberikan sinyal bagi investor maupun kreditur mengenai kondisi kesehatan perusahaan. *Sales Growth* memberikan sinyal positif ketika penjualan meningkat, karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan yang stabil. Likuiditas merupakan sinyal tentang kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang rendah mengirimkan sinyal negatif berupa potensi kesulitan keuangan. *Leverage* memberikan sinyal mengenai risiko keuangan perusahaan; beban utang tinggi memberi sinyal tingginya kemungkinan *distress*. *Operating Capacity* menunjukkan efisiensi penggunaan aset. Tingkat kapasitas operasi yang rendah dapat menjadi sinyal buruk terkait kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dan menutup kewajibannya.

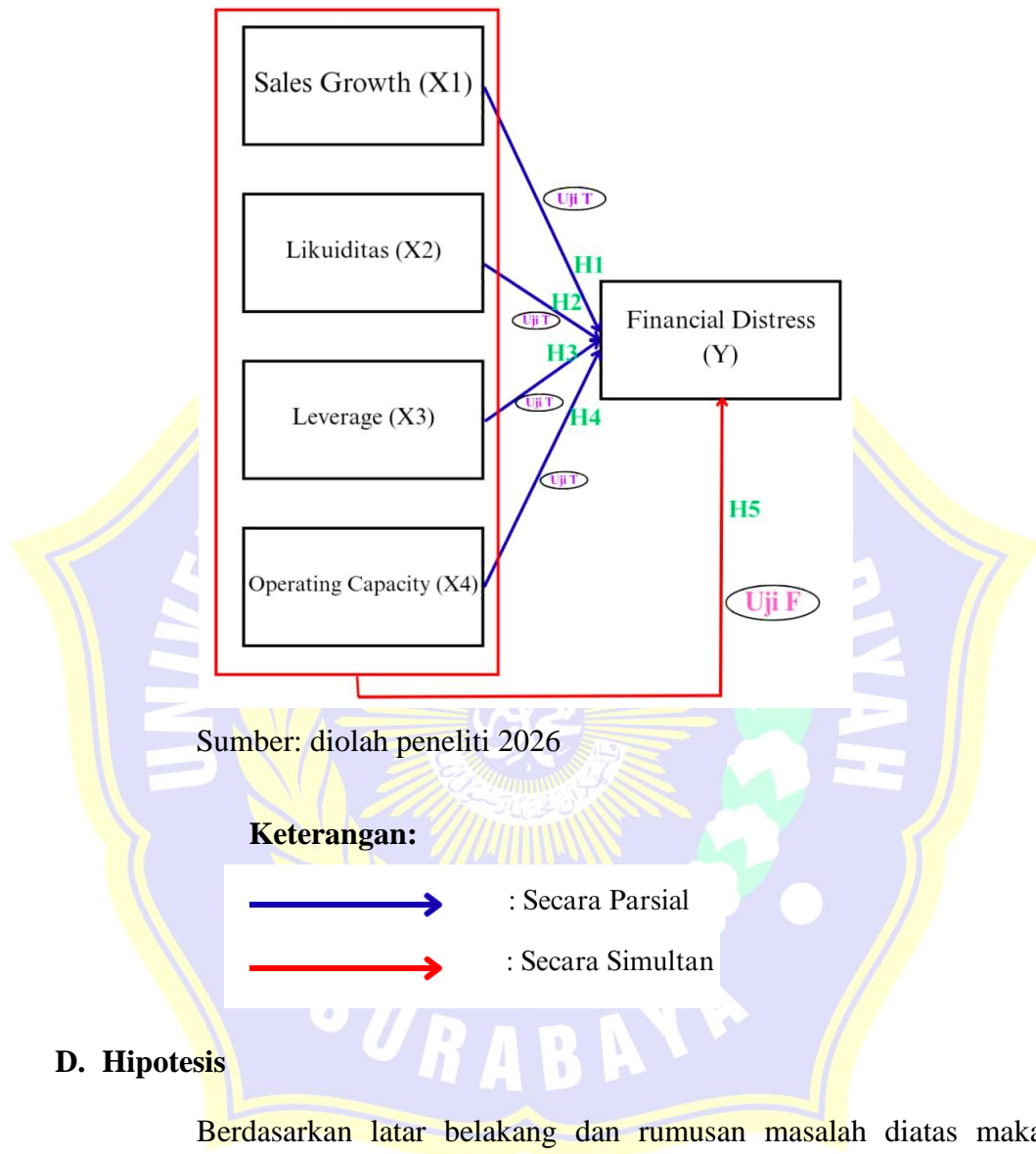
Selain itu, penelitian ini juga didukung oleh Persamaan Dasar Akuntansi, yang menjelaskan bahwa struktur aset, kewajiban, dan ekuitas harus selalu seimbang. Variabel-variabel dalam penelitian ini secara langsung berkaitan dengan komponen persamaan dasar tersebut. Likuiditas mencerminkan kemampuan aset lancar menutupi kewajiban jangka pendek. *Leverage* menggambarkan porsi kewajiban dalam struktur pendanaan perusahaan. *Operating Capacity* dan *Sales Growth* menunjukkan sejauh mana aset digunakan secara optimal

untuk menghasilkan pendapatan yang pada akhirnya mempengaruhi posisi ekuitas perusahaan.

Dengan mengacu pada kedua teori tersebut, variabel X1–X4 dipandang relevan dalam mempengaruhi *financial distress* karena perubahan pada masing-masing variabel dapat mempengaruhi struktur keuangan dan sinyal yang diterima pihak eksternal mengenai kemampuan perusahaan mempertahankan kelangsungan usaha. Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2018-2024, yang diakses melalui laman resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data tersebut kemudian diseleksi dan dikelompokkan sesuai kebutuhan variabel penelitian. Setelah proses pengumpulan data selesai, selanjutnya dilakukan pengujian data menggunakan perangkat lunak SPSS versi 25 guna menghasilkan temuan yang dapat diinterpretasikan sesuai dengan tujuan penelitian.

## 2. Model Analisis

**Gambar 2.2 Model Analisis**



### D. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas maka hipotetsi dalam penelitian ini sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana peningkatan pendapatan penjualan suatu perusahaan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Rasio ini

menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperluas pasar, meningkatkan efisiensi operasional, serta mempertahankan daya saing di tengah dinamika ekonomi (Arianti, 2022). Menurut Saputra & Salim (2020), *sales growth* mencerminkan tingkat keberhasilan strategi manajemen dalam menghasilkan pendapatan berkelanjutan yang berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal (*signal theory*), informasi keuangan seperti peningkatan penjualan dapat menjadi sinyal positif yang disampaikan manajemen kepada investor mengenai prospek dan stabilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung dianggap mampu menghasilkan arus kas yang lebih baik, sehingga memiliki kemungkinan lebih kecil mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) (Spence, 1973; Brigham & Houston, 2021). Secara konseptual, kondisi ini sejalan dengan persamaan dasar akuntansi, di mana peningkatan penjualan berpotensi meningkatkan aset dan laba perusahaan yang pada akhirnya memperkuat ekuitas. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja operasional dan potensi pertumbuhan yang sehat.

Variabel ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dan mempertahankan keberlanjutan bisnis. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin kuat sinyal

bahwa perusahaan memiliki daya saing dan prospek keuangan yang menjanjikan. Pertumbuhan penjualan juga dapat berfungsi sebagai indikator yang kuat untuk risiko pertumbuhan dalam hal prediksi kondisi finansial.

Dalam penelitian Yuhartati & Nurdin (2023), menemukan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sub-sektor farmasi periode 2016 artinya, semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Begitu pula dalam studi terbaru oleh Halim & Riswan (2024), disimpulkan bahwa profitabilitas dan *sales growth* memiliki efek negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur subsektor *food & beverage*. Namun terdapat perbedaan dengan penelitian oleh Febrian et al. (2024), yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan dikarenakan *sales growth* bukan satu-satunya penentu *financial distress*. Bahkan, pertumbuhan penjualan yang tinggi tetap bisa menimbulkan tekanan keuangan jika tidak dikelola dengan efisien. Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu dari literatur terkini, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: *Sales growth* memiliki pengaruh dan signifikan secara parsial terhadap *Financial Distress*.**

## 2. Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Likuiditas adalah kemampuan suatu organisasi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang tersedia, seperti persediaan, kas, atau piutang (Rusiyati, 2025). Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki cadangan dana yang memadai untuk melunasi kewajiban tepat waktu, sehingga mengurangi risiko gagal bayar dan tekanan keuangan.

Dalam perspektif teori sinyal (*Signaling Theory*), tingkat likuiditas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditur karena mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola aset lancarnya secara efisien dan menjaga kestabilan arus kas. Secara konseptual, kondisi ini sejalan dengan persamaan dasar akuntansi di mana kecukupan aset lancar memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa menimbulkan tekanan keuangan. Kondisi tersebut memberikan keyakinan bahwa perusahaan memiliki manajemen keuangan yang baik dan risiko kebangkrutan yang rendah. Sebaliknya, likuiditas yang rendah dapat menjadi sinyal negatif karena menunjukkan ketidakseimbangan antara aset lancar dan liabilitas jangka pendek, sehingga menimbulkan keraguan terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Secara teoritis, tingkat likuiditas yang lebih tinggi menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami krisis keuangan. Hasil penelitian Purwaningsih & Safitri (2022) menemukan bahwa pada perusahaan sub

sektor perdagangan ecer (*retail*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, likuiditas (*Current Ratio*) memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*, dan mempertegas bahwa likuiditas digunakan sebagai indikator perusahaan dapat melunaskan liabilitasnya yang akan jatuh tempo.

Penelitian Indrawan & Sudarsi (2023), juga menyimpulkan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2020, artinya jika nilai *Current Ratio* tinggi maka mengakibatkan angka *financial distress* semakin rendah dan kecil, karena semakin kecil angka variabel *financial distress* maka mengindikasikan perusahaan tersebut dalam kondisi keuangan yang baik. Namun berbeda pendapat dengan Anistasya & Setyawan (2022), pada perusahaan manufaktur sektor industri 2016 – 2020 yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress* karena dengan adanya peningkatan ataupun penurunan pada likuiditas perusahaan, tidak akan menjamin sebuah perusahaan memiliki kemungkinan mengalami kondisi *financial distress*. Dari uraian literatur diatas dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan:

**H<sub>2</sub>: Likuiditas memiliki pengaruh dan signifikan secara parsial terhadap *Financial Distress*.**

### 3. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

*Leverage* menunjukkan seberapa besar bagian pendanaan perusahaan yang ditopang oleh utang (Putri et al., 2022). Salah satu metrik yang sering digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR), yaitu jumlah utang dibagi jumlah aset. Semakin tinggi nilai *debt to assets ratio* semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap utang, yang secara otomatis meningkatkan risiko keuangan karena sebagian besar aset terikat pada kewajiban tetap yang harus dipenuhi tanpa mempertimbangkan kondisi laba. Ini dapat menyebabkan perusahaan lebih sulit untuk menggerakkan uang mereka, meningkatkan kerentanan mereka terhadap arus kas negatif, dan meningkatkan kemungkinan pelanggaran perjanjian dalam situasi krisis.

Dalam perspektif teori sinyal (*Signaling Theory*), penggunaan utang dapat memberikan dua makna bagi pihak eksternal. Di satu sisi, penggunaan utang dalam proporsi yang tepat dapat menjadi sinyal positif karena menunjukkan keyakinan manajemen terhadap prospek keuntungan di masa depan serta efisiensi penggunaan dana eksternal. Secara konseptual, kondisi ini berkaitan dengan persamaan dasar akuntansi, di mana peningkatan liabilitas diharapkan mampu mendorong peningkatan aset produktif dan nilai perusahaan. Namun di sisi lain, tingkat *leverage* yang terlalu tinggi justru dapat menjadi sinyal negatif bagi investor dan kreditor, karena mencerminkan

ketidakseimbangan struktur pendanaan antara liabilitas dan ekuitas, meningkatnya risiko gagal bayar, serta potensi ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola struktur modalnya secara sehat.

Beberapa penelitian di Indonesia memperkuat relevansi DAR sebagai indikator risiko *financial distress*. Misalnya, studi oleh Baghaskara & Retnani (2023) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2020 menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*. Dalam arti semakin besar pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang, maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kondisi kesulitan keuangan, dikarenakan semakin besar liabilitas perusahaan untuk melunasi hutang tersebut. Lebih lanjut, penelitian pada perusahaan makanan dan minuman menemukan bahwa *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwasanya *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Assets Ratio* maka semakin besar *debt to assets ratio* akan menurunkan nilai dari *X-score* menandakan perusahaan dalam kondisi keuangan yang tidak sehat memiliki kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Namun berbeda pada penelitian Pratiwi & Sudiyatno (2022), yang meneliti pada perusahaan jasa periode 2014 – 2020 menyatakan bahwa banyaknya pembiayaan perusahaan menggunakan utang lebih

tinggi, tidak bisa menjadi tolak ukur perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Sehingga dari literatur dan penelitian terdahulu diatas maka hipotesis pada variabel *leverage* sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: *Leverage* memiliki pengaruh dan signifikan secara parsial terhadap *Financial Distress*.**

#### **4. Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress***

*Operating capacity* merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan (Idawati, 2020). Kapasitas operasional ini umumnya diukur melalui berbagai rasio aktivitas, seperti perputaran total aset, perputaran aset tetap, perputaran persediaan, dan rata-rata umur piutang. *Operating capacity* yang tinggi menunjukkan bahwa aset perusahaan digunakan secara optimal untuk menciptakan pendapatan, sedangkan *operating capacity* yang rendah mengindikasikan adanya aset yang kurang produktif dan potensi inefisiensi dalam proses operasional. Ketika aset tidak mampu berkontribusi maksimal terhadap penjualan, perusahaan berisiko menghadapi penurunan kinerja keuangan, termasuk kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga meningkatkan potensi terjadinya *financial distress*.

Dalam konteks teori sinyal (*signaling theory*), *operating capacity* memberikan sinyal penting bagi investor dan kreditur mengenai efektivitas kinerja operasional perusahaan. *Operating capacity* yang tinggi menjadi sinyal positif karena menunjukkan

kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara optimal untuk menghasilkan pendapatan. Secara konseptual, kondisi ini sejalan dengan persamaan dasar akuntansi, di mana pemanfaatan aset yang efisien diharapkan mampu meningkatkan nilai aset dan ekuitas perusahaan melalui perolehan laba. Sebaliknya, *operating capacity* yang rendah dapat menjadi sinyal negatif karena mencerminkan lemahnya efisiensi operasional, rendahnya produktivitas aset, serta potensi masalah likuiditas yang timbul akibat aset tidak mampu menghasilkan arus kas yang memadai. Sinyal tersebut dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan pihak eksternal dalam menilai stabilitas keuangan dan prospek perusahaan.

Didukung dengan penelitian (Lian et al., 2025) yang menunjukkan *operating capacity* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor industri 2019-2022. *Operating capacity* menjadi indikator penting untuk menilai efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan. *Operating capacity* yang rendah menunjukkan aset tidak digunakan secara optimal, sehingga dapat menurunkan pendapatan dan meningkatkan risiko *financial distress*. Sebaliknya berbeda dengan penelitian oleh Tania & Wijaya (2021), pada perusahaan manufaktur periode 2017 – 2019 yang menyatakan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan penjelasan teoritis

dan temuan penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: *Operating Capacity* memiliki pengaruh dan signifikan secara parsial terhadap *Financial Distress*.**

#### **5. Pengaruh *Sales Growth*, Likuiditas, *Leverage*, dan *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress***

Menurut Yeni et al., (2024) *sales growth* adalah tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan yang diukur sebagai selisih perubahan jumlah penjualan per tahun, dan rasio ini digunakan untuk menilai keberhasilan kesehatan keuangan serta perkembangan bisnis; penurunan penjualan dapat menjadi indikator adanya risiko *financial distress*. Sementara itu, likuiditas didefinisikan sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Darmawan, 2020).

Tingkat likuiditas yang rendah dapat menunjukkan bahwa perusahaan kesulitan melunasi utang jangka pendek dan berpotensi mengalami distress keuangan. *Leverage* menurut Irfani, (2020) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar kewajiban perusahaan dijamin oleh aset atau modal sendiri jika terjadi likuidasi, sedangkan *operating capacity* menurut Alfiani et al. (2023), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan.

Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), variabel-variabel keuangan seperti *sales growth*, likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* menyampaikan informasi penting kepada investor dan kreditor mengenai kualitas manajemen dan prospek masa depan perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dan likuiditas yang kuat merupakan sinyal positif tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dan mempertahankan operasional, sementara *leverage* yang tinggi serta *operating capacity* yang rendah bisa menjadi sinyal negatif karena menunjukkan risiko keuangan yang lebih tinggi.

Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh variabel-variabel keuangan secara simultan terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa kombinasi faktor internal perusahaan memiliki peran penting dalam memprediksi potensi kesulitan keuangan. Temuan Julianti et al. (2025), menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Profitabilitas dan likuiditas cenderung menurunkan risiko distress, sedangkan *leverage* dan *operating capacity* yang tidak optimal meningkatkan kemungkinan terjadinya *distress*. Hasil tersebut diperkuat oleh studi Salsabila et al. (2024) yang juga menemukan bahwa rasio likuiditas, *leverage*, dan *operating capacity* memberikan pengaruh simultan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur.

**H<sub>5</sub>: *Sales growth, Likuditas, Leverage, dan Operating Capacity* memiliki pengaruh dan signifikan secara simultan terhadap *Financial Distress*.**

