

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Safitri melakukan penelitian untuk mengetahui bagaimana pengaruh *operating capacity*, laba dan arus kas terhadap *financial distress* (Safitri et al., 2022). Model Altman digunakan untuk memproyeksikan *financial distress* dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan laba dan arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Nurhayati melakukan penelitian untuk mengetahui bagaimana pengaruh pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan arus kas terhadap *financial distress* (Nurhayati et al., 2021). *Interest Coverage Ratio* digunakan untuk memproyeksikan *financial distress* dengan menggunakan metode analisis uji regresi logistik. Hasil penelitian menjelaskan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Mahaningrum melakukan penelitian untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh rasio keuangan pada *financial distress* (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020). *Interest Coverage Ratio* digunakan untuk memproyeksikan *financial distress* dengan menggunakan metode analisis uji regresi logistik. Hasil penelitian menjelaskan bahwa likuiditas, pertumbuhan dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Damajanti melakukan penelitian untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh rasio keuangan pada *financial distress* (Damajanti et al., 2021). Model Altman digunakan untuk memproyeksikan *financial distress* dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menjelaskan bahwa profitabilitas, likuiditas, leverage, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan aktivitas tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *financial distress*.

Giarto melakukan penelitian untuk mengetahui bagaimana pengaruh *leverage*, *sales growth*, dan *cash flow* terhadap *financial distress* (Giarto & Fachrurrozie, 2020). *Interest Coverage Ratio* digunakan untuk memproyeksikan *financial distress* dengan menggunakan metode analisis uji regresi logistik. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Putri melakukan penelitian untuk mengetahui bagaimana *cash flows*, *sales growth*, dan *operating capacity* dalam memprediksi *financial distress* (Putri, 2021). Model Altman digunakan untuk memproyeksikan *financial distress* dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *operating cash flows* dan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Terdapat persamaan dan perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan variabel terikat

financial distress. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu perbedaan pada model pengukuran *financial distress*, sampel dan periode penelitian. Penulis menggunakan model Springate dan memilih sampel penelitian pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Financial Distress*

Financial distress adalah keadaan yang diakibatkan oleh manajemen keuangan perusahaan yang tidak teratur atau kacau hingga menjadi tidak sehat atau mengalami krisis keuangan. *Financial distress* dapat diartikan ketika arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk menutupi kewajibannya (Arifin, 2019, p. 189). *Financial distress* merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum menuju kebangkrutan atau likuidasi (Fahmi, 2013). Dari beberapa definisi tersebut mengarah pada kesimpulan jika status keuangan perusahaan tidak dapat diperbaiki, pada akhirnya akan mengalami kebangkrutan. Tanda-tanda *financial distress* atau kebangkrutan dapat diketahui dengan menganalisis data yang terdapat dalam laporan keuangan (Ningsih & Permatasari, 2019).

Altman menjelaskan bahwa *financial distress* digolongkan kedalam empat istilah umum (Patunrui & Yati, 2017), yaitu :

1. *Economic Failure* adalah situasi yang terjadi ketika pendapatan perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi semua pengeluarannya, termasuk biaya modal.

2. *Business Failure* ialah berbagai situasi perusahaan yang tidak menguntungkan.
3. *Insolvency in Bankruptcy* menggambarkan keadaan dimana bisnis tidak dapat memenuhi kewajibannya karena kurangnya arus kas.
4. *Legal Bankruptcy* adalah bentuk kepailitan yang diakui secara formal atau sah secara perundang undangan.

2.2.2 Model Prediksi *Financial Distress*

1. Model Altman

Pada tahun 1968, Altman melakukan penelitian terhadap 66 perusahaan yang terbagi menjadi 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan tidak bangkrut selama 20 tahun (1946–1955). Menurut penelitian Altman, data dari tahun sebelum kebangkrutan memiliki tingkat akurasi prediksi sebesar 95%, sedangkan data dari dua tahun sebelum kebangkrutan memiliki tingkat akurasi prediksi sebesar 72%. 22 rasio perusahaan yang mungkin bermanfaat untuk meramalkan masalah keuangan awalnya dikumpulkan oleh penelitian Altman. 22 rasio dipecah menjadi lima kategori dan dimasukkan ke dalam analisis diskriminan berganda. Pada tahun 1984, Altman merevisi modelnya untuk membuat persamaan yang dikembangkannya berlaku untuk semua jenis perusahaan. Seiring dengan perubahan yang telah terjadi, Altman mengeliminasi menjadi empat rasio. Persamaan model Altman adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

X_1 : *Working Capital / Total Assets*

X_2 : *Retained Earning / Total Assets*

X_3 : *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*

X_4 : *Book Value of Equity / Book Value of Liabilities*

Nilai *Z-Score* dikelompokkan sesuai dengan standar yang ditetapkan Altman sebagai berikut :

1. Jika nilai *Z-Score* > 2,60 maka perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan sehat.
2. Jika nilai $1,10 < Z\text{-Score} < 2,60$ maka perusahaan tersebut termasuk dalam kategori aman (*Grey Zone*).
3. Jika nilai *Z-Score* < 1,10 maka perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan tidak sehat atau berpotensi sebagai perusahaan bangkrut.

2. Model Springate

Gordon L.V. Springate pada tahun 1978 melakukan sebuah penelitian menggunakan analisis multi diskriminan dengan mengambil 4 rasio keuangan dari 19 rasio keuangan yang dapat digunakan untuk membedakan perusahaan yang mengalami *distress* dan *non-distress*. Model prediksi tersebut disebut dengan model Springate. Model Springate merupakan model yang memprediksi kinerja perusahaan dengan menggabungkan beberapa rasio keuangan dengan bobot yang berbeda (Rudianto, 2013). Model Springate memiliki tingkat keakuratan sebesar 92,5% (Springate, 1978). Persamaan model Springate adalah sebagai berikut:

$$SScore = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,40X_4$$

Keterangan:

X_1 : *Working Capital / Total Assets*

X_2 : *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*

X_3 : *Net Profit Before Tax / Current Liability*

X_4 : *Sales / Total Assets*

Nilai *S-Score* dikelompokkan sesuai dengan standar yang ditetapkan Springate sebagai berikut :

1. Jika nilai *S-Score* $> 0,862$ maka perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan sehat.
2. Jika nilai *S-Score* $< 0,862$ maka perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan tidak sehat atau berpotensi sebagai perusahaan bangkrut.

3. Model Grover

Model Grover ditemukan berdasarkan proses pengaturan dan penilaian ulang atas model Altman. Grover menciptakan 13 rasio keuangan baru untuk pendekatannya. Grover berupaya mengevaluasi 70 perusahaan pada tahun 1982 hingga 1996, selama waktu itu beberapa di antaranya mengalami *financial distress* dan yang lainnya dalam kondisi sehat. Persamaan model Grover adalah sebagai berikut:

$$GScore = 1,650X_1 + 3,404X_3 + 0,016ROA + 0,057$$

Keterangan:

X_1 : *Working Capital / Total Assets*

X_3 : *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*

ROA : *Net Income / Total Asset*

Nilai *G-Score* dikelompokkan sesuai dengan standar yang ditetapkan Grover sebagai berikut :

1. Jika nilai *G-Score* $> 0,01$ maka perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan sehat.

2. Jika nilai *G-Score* < -0,02 maka perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan tidak sehat atau berpotensi sebagai perusahaan bangkrut.

4. Model Zmijewski

Strategi pengambilan sampel yang digunakan oleh peneliti sebelumnya dikritik oleh model Zmijewski. Zmijewski mengklaim bahwa metode *matched pair sampling* cenderung membelokkan hasil penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, Zmijewski menggunakan pengambilan sampel secara acak pada tahun 1984. Untuk menetapkan frekuensi *financial distress*, Zmijewski berpendapat bahwa proporsi sampel dan populasi perlu diidentifikasi sejak awal. Frekuensi dihitung dengan membagi jumlah sampel yang mengalami *financial distress* dengan jumlah total sampel. 40 perusahaan dalam *financial distress* dan 800 perusahaan tidak dalam *financial distress* merupakan sampel yang digunakan Zmijewski. Zmijewski menghitung akurasi modelnya dan memperoleh nilai akurasi sebesar 99%. Persamaan model Zmijewski adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

X_1 : *Net Income / Total Assets*

X_2 : *Total Debt / Total Assets*

X_3 : *Net Profit Before Tax / Current Liability*

X_4 : *Current Assets / Current Liabilities*

Nilai X dikelompokkan sesuai dengan standar yang ditetapkan Zmijewski sebagai berikut :

1. Jika nilai $X > 0$ maka perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan tidak sehat atau berpotensi sebagai perusahaan bangkrut.
2. Jika nilai $X < 0$ maka perusahaan tersebut termasuk dalam kategori perusahaan sehat.

2.2.3 Laporan Keuangan

Posisi keuangan perusahaan digambarkan dalam laporan keuangannya, yang juga dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja keuangan perusahaan (Hidayat, 2018). Laporan keuangan adalah hasil dari suatu proses akuntansi yang digunakan untuk menyampaikan informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi perusahaan (Munawir, 2014, p. 2). Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang memberikan ringkasan kinerja keuangan selama periode waktu tertentu dan memuat informasi mengenai transaksi yang dilakukan, dicatat dan diproses dalam bentuk angka guna menghasilkan informasi keuangan yang berguna bagi pihak eksternal maupun internal dalam pengambilan keputusan finansial.

Laporan keuangan terdiri dari laporan posisi keuangan (neraca), laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan (Kasmir, 2019). Harga, kewajiban, dan ekuitas perusahaan dirinci dalam laporan posisi keuangan. Hasil kegiatan operasional perusahaan selama periode waktu tertentu dirinci dalam laporan laba rugi. Laporan perubahan ekuitas mencakup perincian tentang modal yang sekarang dimiliki perusahaan. Laporan arus kas berisi mengenai informasi semua kegiatan perusahaan yang terbagi menjadi dua, yaitu kas masuk dan kas keluar. Jika penjelasan spesifik diperlukan

untuk periode tertentu, penjelasan tersebut diberikan secara rinci dalam catatan atas laporan keuangan. Menganalisis laporan keuangan sangat penting untuk memastikan bahwa laporan tersebut jelas dan dapat dipahami oleh semua pemangku kepentingan. Analisis laporan keuangan adalah strategi atau teknik menganalisis laporan keuangan yang mengubah data dari laporan keuangan sebagai bahan mentahnya menjadi informasi yang lebih bermanfaat, mendalam, dan terfokus dengan teknik tertentu (Puspitasari, 2014).

2.2.4 Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan semua transaksi yang berhubungan dengan penerimaan berupa pendapatan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan biaya operasional. Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi hutang, mendanai operasi yang sedang berlangsung, membagikan dividen, dan melakukan investasi baru tanpa harus bergantung ke sumber pendanaan luar (IAI, 2015). Sebagian besar arus kas operasi dihasilkan secara terus-menerus oleh aktivitas perusahaan yang berulang, sehingga arus kas operasi dapat dianggarkan terlebih dahulu (Nany, 2013). Uang tunai yang dikumpulkan dari konsumen merupakan sumber utama arus kas untuk aktivitas operasi perusahaan (Harahap, 2018). Membayar pemasok produk dan jasa dan membayar karyawan secara tunai dalam bentuk gaji dan upah adalah dua penggunaan utama arus kas operasi. Arus kas operasi saat ini dapat menjadi indikator arus kas operasi masa depan karena sebagian besar arus kas operasi berasal dari aktivitas yang terjadi secara konsisten. Nilai arus kas operasi biasanya tersedia dalam laporan arus kas perusahaan.

2.2.5 Sales Growth

Sales growth atau pertumbuhan penjualan adalah rasio yang menggambarkan kapasitas perusahaan untuk mempertahankan posisi keuangannya dalam industrinya (Kasmir, 2019). *Sales growth* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam peningkatan penjualan dengan membandingkan tahun ini dengan tahun sebelumnya (Harahap, 2018). Semakin tinggi *sales growth* maka perusahaan berhasil menjalankan aktivitas serta laba yang dihasilkan, dan akan berpengaruh pada peningkatan arus kas perusahaan, sehingga kondisi keuangan perusahaan akan membaik. Semakin rendah *sales growth* maka semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi kondisi *financial distress*.

2.2.6 Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. ROA adalah rasio yang mengukur tingkat pengembalian perusahaan atas seluruh aset yang ada (Hery, 2016). ROA mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber dayanya. ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan aset tertentu (Hanafi & Halim, 2019). Semakin tinggi rasio ROA yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sebaliknya semakin rendah rasio ROA yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin buruk kinerja keuangannya sehingga menyebabkan penurunan laba perusahaan dan semakin besar kemungkinan terjadinya *financial distress*.

2.3 Hubungan antar Variabel dan Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian yang telah dituangkan dalam bentuk pertanyaan (Sugiyono, 2017). Hipotesis ini bersifat sementara karena tanggapan yang diberikan hanya didasarkan pada teori yang bersangkutan dan bukan pada data empiris yang dikumpulkan melalui pengumpulan data. Oleh karena itu, hipotesis juga dapat dirumuskan sebagai jawaban teoretis terhadap rumusan pertanyaan penelitian, bukan jawaban empiris.

Hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.3.1 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi hutang, mendanai operasi yang sedang berlangsung, membagikan dividen, dan melakukan investasi baru tanpa harus bergantung ke sumber pendanaan luar (IAI, 2015). Perusahaan memiliki arus kas operasi positif jika arus kas masuk dari aktivitas operasi lebih besar dari arus kas keluar. Sebaliknya, jika arus kas masuk dari aktivitas operasi lebih kecil dari arus kas keluar, maka perusahaan memiliki arus kas operasi negatif. Arus kas operasi perusahaan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi dan dapat meningkatkan arus kas masuk dari kegiatan operasional perusahaan, sehingga dapat menggambarkan kondisi keuangan dalam keadaan baik dan dapat memenuhi kewajiban perusahaan, serta terbebas dari kondisi *financial distress* (Amarilla et al., 2017).

Arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress* berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nurhayati et al., 2021) dan (Safitri et al., 2022).

Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Darmiasih et al., 2022) dan (Rahayu et al., 2021). Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H₁ : Arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*

2.3.2 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Sales growth merupakan kemampuan perusahaan dalam peningkatan penjualan dengan membandingkan tahun ini dengan tahun lalu (Harahap, 2018). Semakin tinggi nilai *sales growth* maka perusahaan berhasil menjalankan aktivitas serta laba yang dihasilkan, dan akan berpengaruh pada bertambahnya arus kas perusahaan, sehingga mengurangi risiko *financial distress*. Investor akan melihat rasio *sales growth* perusahaan yang terus meningkat sebagai sinyal positif. Di sisi lain, jika rasio mengalami penurunan atau bahkan mencapai nilai negatif, maka investor akan memandangnya sebagai sinyal negatif karena khawatir tidak mampu menutupi biaya yang dikeluarkan dan akibatnya mengalami *financial distress*.

Sales growth berpengaruh terhadap *financial distress* berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wanialisa & Chairissa, 2022) dan (Damajanti et al., 2021). *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020) dan (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H₂ : *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*

2.3.3 Pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Financial Distress*

Return on assets merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berupa laba yang didapatkan dari aktiva (Harahap, 2018). Perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki kemampuan keuangan yang cukup untuk memenuhi biaya operasionalnya sehingga perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Perusahaan dengan nilai ROA yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan mengelola asetnya kurang efektif, sehingga dapat meningkatkan potensi *financial distress*.

ROA berpengaruh terhadap *financial distress* berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rinofah et al., 2021) dan (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020). ROA tidak berpengaruh terhadap *financial distress* berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Antoniawati & Purwohandoko, 2022) dan (Nurhayati et al., 2021). Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H₃ : *Return on assets* berpengaruh terhadap *financial distress*

2.4 Kerangka Penelitian

