

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Pustaka

1. Teori sinyal (*Signaling Theory*)

Dengan mengacu pada teori sinyal, transparansi dalam menyampaikan informasi oleh manajemen dinilai efektif dalam mengatasi asimetri informasi dengan pihak eksternal. Informasi yang disampaikan oleh manajemen tidak hanya bersifat sebagai laporan administratif semata, tetapi juga sebagai alat komunikasi untuk menyampaikan keyakinan, strategi, serta ekspektasi manajemen terhadap kinerja dan prospek perusahaan ke depannya. Dalam konteks manajemen keuangan, teori ini menekankan pentingnya sinyal yang dikirimkan oleh manajemen kepada investor, kreditur, dan pemegang saham. Menurut Branstetter *et al.*, (2022) dijelaskan bahwa perusahaan yang menghadapi tekanan pasar atau ketidakpastian ekonomi cenderung mengandalkan sinyal keuangan, seperti *leverage* dan arus kas operasi, untuk menekankan stabilitas dan daya tahan mereka. Dalam hal ini, struktur modal bukan hanya sekadar kebijakan pembiayaan, tetapi juga menjadi alat komunikasi simbolik terhadap pasar modal, yang menggambarkan seberapa besar perusahaan yakin terhadap kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan menciptakan nilai pemegang.

Selanjutnya menurut Zhou *et al.*, (2020) menjelaskan bahwa pengungkapan informasi sukarela seperti *sustainability reporting* atau laporan manajemen risiko juga berfungsi sebagai sinyal strategis. Hal ini membantu

investor membedakan perusahaan yang berkualitas tinggi dari yang lainnya di tengah informasi yang tidak sempurna. Pengungkapan ini membantu investor dalam menyaring dan membedakan perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dari yang lainnya, terutama dalam kondisi pasar yang ditandai oleh informasi yang kompleks dan tidak sempurna. Laporan keberlanjutan yang transparan dan komprehensif dapat meningkatkan kepercayaan investor dengan memperjelas komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosialnya (Arifin, 2024)

Berdasarkan pandangan para ahli yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa teori sinyal menjelaskan bagaimana bisnis mencoba mengatasi asimetri informasi dengan mengirimkan sinyal kepada pasar melalui pengungkapan informasi strategis dan kebijakan. Dalam penelitian ini, teori sinyal menjadi dasar teoritis untuk memahami bagaimana indikator-indikator keuangan yang digunakan perusahaan dalam mengkomunikasikan kondisi dan prospek keuangannya, terutama dalam konteks pencegahan atau pengelolaan *financial distress*.

2. *Financial distress*

Financial distress adalah kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan kegagalan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Alfiah *et al.*, (2024), kondisi yang disebut *financial distress* terjadi ketika yang menggambarkan kemunduran signifikan dalam kesehatan keuangan perusahaan yang dapat mengarah pada kebangkrutan apabila tidak segera

ditangani. Penurunan kapabilitas perusahaan guna memenuhi kewajiban jangka pendek biasanya ialah awal dari keadaan keuangan yang tidak stabil, disertai dengan ketidakmampuan dalam menjaga kelangsungan operasional secara efisien dan profitabel. Situasi ini berpotensi menurunkan kepercayaan investor serta *stakeholder* lain dalam menentukan langkah investasi

Menurut Serrano-Cinca *et al.*, (2016), *financial distress* bukan sekadar kondisi akut yang muncul secara tiba-tiba, melainkan merupakan proses bertahap yang ditandai oleh melemahnya struktur keuangan perusahaan, penurunan arus kas, serta memburuknya indikator kinerja keuangan lainnya seperti profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Jika proses ini tidak segera diatasi, maka kondisinya akan berkembang menjadi kebangkrutan (*bankruptcy*) yang berdampak sistemik terhadap seluruh *stakeholder* perusahaan. Kebangkrutan adalah suatu keadaan di mana perusahaan sudah tidak dapat seluruh kewajibannya akibat ketidakmampuan atau kekurangan dana untuk mempertahankan kelangsungan operasional usahanya Maulidia & Asyik (2020). Apabila sebuah perusahaan tengah mengalami penurunan dalam segi likuiditas, maka perusahaan tersebut berpotensi mengalami *financial distress* (Ardi *et al.*, 2020).

Sementara itu, menurut Gitau (2024), kerangka teoritis untuk memahami *financial distress* telah mengalami transformasi signifikan dalam decade terakhir, seiring meningkatnya kompleksitas lingkungan bisnis dan keuangan global. *Financial distress* tidak lagi hanya diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek, tetapi sebagai indikator

sistemik dari ketidak seimbangan antara struktur pendanaan, efisiensi operasional, dan ekspektasi pasar terhadap keberlangsungan bisnis. Dalam kerangka teori sistem yang diperbarui, kegagalan keuangan dipahami sebagai hasil dari disfungsi dalam elemen-elemen kunci sistem perusahaan, termasuk pengendalian internal, arus kas operasional, dan respons terhadap tekanan eksternal.

Faktor munculnya *financial distress* disebabkan oleh pihak internal maupun eksternal seperti kekeliruan dalam pengambilan keputusan manajerial karena minimnya pengalaman, kurang komitmen dalam memimpin sebuah perusahaan, ketidakmampuan dalam penyesuaian struktur manajemen dan operasional, kebijakan yang dinilai belum efektif, kondisi ekonomi yang tidak mendukung, serta penurunan kinerja perusahaan Septiana & Puspa Sari (2021). Dengan demikian Dalam teori modern, *financial distress* dipahami sebagai masalah multidimensional yang melibatkan aspek keuangan, dinamika internal organisasi dan adaptabilitas perusahaan dalam menghadapi tekanan lingkungan bisnis yang terus berubah. Dalam konteks penelitian ini, kondisi financial distress diukur menggunakan modifikasi rumus Z-score yang umum digunakan dalam banyak penelitian empiris: Adapaun rumus dan indikator dalam perhitungan Z-score adalah sebagai berikut:

$$\text{Z-Score} = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5$$

Keterangan:

- $X_1 = \text{Modal Kerja} / \text{Total Aset}$
- $X_2 = \text{Laba ditahan} / \text{Total Aset}$
- $X_3 = \text{Laba Operasi} / \text{Total Aset}$
- $X_4 = \text{Nilai pasar Ekuitas} / \text{Total Utang}$
- $X_5 = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$

Interpretasi:

- $Z > 2.99 \rightarrow \text{Zona aman (tidak distress)}$
- $1.81 < Z < 2.99 \rightarrow \text{Zona abu-abu (perlu waspada)}$
- $Z < 1.81 \rightarrow \text{Zona } \textit{distress} \text{ (berisiko tinggi bangkrut)}$

3. Likuiditas

Likuiditas adalah ukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya menggunakan aset lancar. Likuiditas merupakan indikator penting pada analisis kinerja keuangan suatu perusahaan karena menggambarkan kemampuan entitas tersebut melalui pemanfaatan aset lancar guna menutupi liabilitas jangka pendek yang harus segera dibayarkan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola kas, piutang, dan persediaan secara efisien. Dalam konteks *Signalling Theory*, likuiditas menjadi sinyal bagi kreditur dan investor terhadap kesehatan operasional jangka pendek perusahaan.

Menurut Andabai (2024), rasio likuiditas yang tinggi merupakan cerminan efisiensi manajemen kas dan pengelolaan aset lancar yang optimal, di mana perusahaan tidak hanya memiliki cukup kas dan setara kas, tetapi juga mampu mengonversi piutang dan persediaan dengan cepat menjadi dana tunai. Hal ini dapat menurunkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal dalam menghadapi fluktuasi ekonomi. Menurut penelitian terkini oleh Pribadi *et al.*, (2024), dijelaskan bahwa likuiditas turut memainkan peranan penting dalam memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kebijakan keuangan perusahaan. Temuan ini memperluas fungsi likuiditas tidak hanya sebagai ukuran statis, tetapi juga sebagai variabel strategis yang mampu mempengaruhi investasi, pendanaan, dan dividen. Likuiditas yang baik dapat meningkatkan fleksibilitas perusahaan dalam mengambil keputusan strategis, serta memberikan keunggulan kompetitif di pasar. Selain itu, studi ini menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti ukuran perusahaan dan struktur aset juga berkontribusi terhadap pengaruh likuiditas terhadap keputusan keuangan perusahaan (Savitri *et al.*, 2024).

Sementara itu, studi oleh Challoumis (2024), memperkenalkan pendekatan matematis atas kecepatan perputaran likuiditas sebagai indikator efisiensi sistem keuangan internal perusahaan yang sejalan dengan teori *Liquidity Preference* dari Keynes, namun masih dikembangkan lebih lanjut dalam konteks korporasi modern dan volatilitas pasar modal. Dengan demikian secara teoritis, likuiditas berkembang dari perspektif tradisional ke pendekatan multidimensional, di mana likuiditas dipandang tidak hanya sebagai ukuran

kemampuan bayar, tetapi juga sebagai variabel penentu dalam manajemen risiko, strategi investasi, dan keberlangsungan operasional jangka panjang.

Menurut Gitman, L. J. Juchau dan R. Flanagan (2015), likuiditas berfungsi sebagai indikator utama dalam mengantisipasi potensi kegagalan keuangan. Likuiditas yang rendah dapat menandakan tidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, yang pada akhirnya dapat menyebabkan tekanan arus kas dan memicu *financial distress*. Sebaliknya, likuiditas yang baik menunjukkan efisiensi pengelolaan aset lancar serta memperkuat daya tahan perusahaan terhadap tekanan ekonomi. Penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai indikator likuiditas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar. Adapun rumus dari Current Ratio adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Nilai CR yang lebih tinggi dari 1 umumnya dianggap baik karena menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan cukup untuk membayar kewajiban lancar. Namun, nilai yang terlalu tinggi dapat menunjukkan adanya penumpukan kas yang tidak produktif.

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset secara optimal. Profitabilitas mengindikasikan tingkat kapabilitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan melalui pemanfaatan aset serta ekuitas yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas

tinggi serta menunjukkan nilai positif, maka kinerja keuangan dalam kondisi yang baik dalam menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah atau bernilai negatif dapat menjadi indikator bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi *financial distress* Ardi *et al.* (2020). Dalam kajian terbaru, profitabilitas diakui memiliki peran sebagai indikator utama dalam mengantisipasi potensi risiko kebangkrutan atau *financial distress*, karena penurunan laba secara terus menerus dapat mengganggu arus kas dan mengurangi kapabilitas perusahaan pada membayar kewajiban jangka panjang ataupun jangka pendek (Chukwuka & Konye 2024).

Secara teoritik, Teori sinyal (*Signaling Theory*) sering dikaitkan dengan profitabilitas yang menjadi kerangka yang banyak digunakan dalam membentuk ekspektasi pasar. Perusahaan yang mempunyai tingkatan profitabilitas besar akan cenderung mengirimkan sinyal positif pada pihak eksternal seperti investor dan kreditur. Dengan ini mengindikasikan bahwasanya informasi laba tidak hanya dipakai guna pelaporan internal, namun juga memiliki nilai strategis dalam pengambilan keputusan Challoumis (2024). Perusahaan akan berusaha menyampaikan isyarat tertentu kepada para stakeholder atau pihak yang memanfaatkan laporan keuangan. Pihak eksternal umumnya lebih menyukai sinyal positif yang disampaikan perusahaan, karena hal tersebut menunjukkan kualitas perusahaan, mendorong respon positif dari pasar, dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang di masa depan Susanti & Takarini (2022). Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai

indikator profitabilitas karena mencerminkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan keuntungan. Adapun rumus dari ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}}$$

Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. ROA yang rendah atau negatif menandakan inefisiensi dan potensi gangguan keuangan.

5. Leverage

Rasio *leverage* menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam mendanai aset-asetnya Nikolas & Purwaningsih (2022). Dengan mempertimbangkan rasio *leverage*, perusahaan bisa dikatakan mampu melunasi semua kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang terutama saat menghadapi situasi likuidasi Amalina & Trisnaningsih, (2023). Tingkat risiko yang berpotensi dihadapi oleh perusahaan tercermin melalui rasio *leverage*, yang menggambarkan proporsi pembiayaan aset menggunakan dana pinjaman. Tingkat *leverage* yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan dana pinjaman untuk membiayai Rasio ini mencerminkan proporsi kewajiban perusahaan terhadap total aset yang dikuasainya, memberikan gambaran mengenai tingkat ketergantungan pada pembiayaan utang. Dalam kondisi perusahaan harus dilikuidasi, *leverage ratio* menjadi indikator penting untuk mengukur kemampuan entitas dalam memenuhi seluruh liabilitasnya, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang (Gulthom, 2021).

Jika struktur modal perusahaan didominasi oleh utang, manajemen akan cenderung mengutamakan pelunasan kewajiban daripada pembagian dividen Lailatul Maghfiroh & Muhammad Aufa (2023). Ada tiga jenis pengukuran leverage yang paling umum digunakan: *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *longterm to equity*, dan *time interest earned* Andini (2022). Oleh karena itu, *leverage* bisa menjadi indikator penting dalam menilai risiko keuangan suatu entitas bisnis. Pada penelitian ini, rumus yang digunakan dalam penghitungan leverage adalah *Debt to Aset Rasio* (DAR), yang menunjukkan proporsi total aset yang dibiayai dengan utang. Adapun rumus dari DAR adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilites}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin tinggi nilai DAR, maka semakin besar proporsi utang dalam struktur pendanaan perusahaan, dan semakin tinggi pula risiko yang ditanggung jika terjadi penurunan pendapatan.

6. Umur perusahaan

Umur perusahaan merujuk pada lamanya perusahaan menjalankan operasionalnya, yang dihitung sejak tanggal resmi pendirian hingga periode saat penelitian dilakukan Saputra *et al.*, (2020). Umur perusahaan merupakan cerminan dari pengalaman dan stabilitas entitas bisnis dalam menghadapi tantangan ekonomi dan bisnis. Lama berdirinya sebuah perusahaan dapat memengaruhi seberapa stabil kondisi keuangannya. Perusahaan yang telah berdiri dalam jangka waktu lama cenderung mempunyai tingkatan pengalaman

yang tinggi serta reputasi yang lebih terpercaya. Sehingga badan usaha tersebut lebih siap dalam menghadapi krisis keuangan. Hal ini menjadikannya lebih adaptif dan resisten terhadap tekanan finansial yang dapat mengarah pada *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan yang masih baru akan cenderung rentan mengalami kesulitan baik dalam segi keuangan maupun kinerja perusahaan karena belum banyak pengalaman dan sumber dayanya masih terbatas (Camska *et al.* 2021).

Umur perusahaan dihitung berdasarkan perbedaan antara tahun berdirinya perusahaan dan tahun saat penelitian dilakukan. Semakin panjang umur perusahaan, diharapkan tingkat ketahanannya terhadap tekanan ekonomi juga semakin tinggi. Adapun rumus dari umur perusahaan adalah sebagai berikut:

$$Age = \frac{\textit{Tahun penelitian}}{\textit{Tahun Pendirian perusahaan}}$$

B. Penelitian terdahulu

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji bermacam aspek yang berkontribusi pada terjadinya financial distress, dan dari hasil penelitian tersebut ditemukan berbagai temuan yang beragam, di antaranya seperti berikut:

Tabel 2.1: Penelitian terdahulu

No	Nama peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Giovanni, Axel, Devi Wahyu Utami, dan Thesya Yuzevin (2020).	“ <i>Leverage</i> dan Profitabilitas dalam memprediksi <i>financial distress</i> Pertambangan Periode 2016-2018”	Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score). Indpenden: <i>Leverage</i> (DER), Profitabilitas (ROA),	Penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat <i>leverage</i> yang tinggi cenderung memperbesar kemungkinan terjadinya kondisi <i>financial distress</i> secara signifikan. Sebaliknya, profitabilitas yang lebih tinggi terbukti secara statistik mampu menurunkan potensi perusahaan mengalami <i>financial distress</i> .
2.	Maulidia, Lailatul, and Nur Fadrijh Asyik (2020).	“Pengaruh Profitabilitas, <i>leverage</i> , dan likuiditas terhadap <i>financial distress</i> ”	Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score).	Penelitian ini mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki

		pada perusahaan <i>food and beverage</i> di Bursa Efek Indonesia”	Independen: Profitabilitas (ROA), <i>Leverage</i> (DAR), Likuiditas (CR).	dampak negatif yang signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sementara <i>leverage</i> dan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh yang berarti terhadap kondisi tersebut.
3.	Pujianty, Intan, and Khairunnisa . (2021)	“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap <i>Financial distress</i> (studi Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018).”	Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score) Independen: Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Inflasi, Nilai Tukar (NT).	Likuiditas, profitabilitas, inflasi, dan nilai tukar secara bersamaan memiliki keterkaitan yang signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> . Namun, jika ditinjau secara individual, hanya profitabilitas yang mengindikasikan dampak nyata pada kondisi tersebut, sementara likuiditas, inflasi, serta nilai tukar juga terbukti turut memberikan

				dampak signifikan.
4.	Izzah, L., N., Rahman, A., dan Mahsina, M. (2021).	“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Aktivitas terhadap Kondisi <i>Financial distress</i> .”	Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score). Independen: Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Aktivitas (TATO).	Hasil studi ini menunjukkan bahwasanya rasio likuiditas, yang diukur dengan rasio lancar, memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Finansial Distress. Rasio profitabilitas, yang diukur dengan imbal hasil aset, mempunyai dampak negatif dan signifikan pada <i>Financial distress</i> . Rasio <i>leverage</i> , yang diukur dengan perputaran total aset, mempunyai dampak positif serta tidak signifikan pada <i>Financial distress</i>
5.	Hendriani, Maria, Dean Subhan Saleh, and Rika Kartika (2021).	“Memprediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI.”	Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score). Independen: <i>Current Ratio</i> (CR),	Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa: a.) Rasio Lancar (CR) berdampak positif signifikan pada <i>Financial</i>

			<p><i>Enterprise Risk</i>, (ERMDI), Biaya Tenaga Kerja (BTK),</p>	<p><i>distress.</i> b.) Enterprise Risk (ERMDI) berdampak positif signifikan pada <i>Financial Distress.</i> c.) Biaya Tenaga Kerja (BTK) berdampak negatif signifikan pada <i>Financial distress.</i> d.) Rasio Lancar, <i>Enterprise Risk</i>, serta Biaya Tenaga Kerja bersama-sama secara (simultan) berdampak positif dalam memprediksi <i>financial distress.</i></p>
6.	Nurhamidah, Chairan (2021).	<p>“Pengaruh Rasio Lancar, Rasio Hutang terhadap Ekuitas, dan Return on Equity terhadap <i>Financial distress.</i>”</p>	<p>Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score). Independen: Rasio Lancar (CR), Rasio Utang terhadap Aset (DAR), Return on Equity (ROE)</p>	<p>Perolehan studi ini mengindikasikan bahwasanya rasio lancar mempunyai dampak parsial yang signifikan pada <i>Financial distress.</i> Rasio utang terhadap ekuitas mempunyai dampak parsial yang tidak</p>

				signifikan terhadap <i>Financial distress</i> . Pengembalian Ekuitas memiliki dampak parsial yang tidak signifikan pada <i>Financial distress</i> .
7.	Rachmawati, Aviva Jainia, and Heru Suprihadi. (2021)	“Pengaruh likuiditas, leverage, dan <i>sales growth</i> terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di bea tahu 2013-2019.”	Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score). Independen: Likuiditas (CR), <i>Leverage</i> (DAR), <i>Sales Growth</i> (SG)	Penemuan dalam studi ini mengindikasikan bahwasanya tingkat likuiditas serta pertumbuhan penjualan memiliki dampak negatif yang signifikan pada kondisi <i>financial distress</i> . Sebaliknya, tingkat <i>leverage</i> justru menunjukkan korelasi positif yang signifikan terhadap potensi terjadinya <i>financial distress</i> .
8.	Audina, Bella Puspita, Andini Nurwulanda	“Pengaruh <i>Financial Leverage</i> , <i>Operating Cash Flow</i> , <i>Investment</i>	Dependen: <i>Financial distress</i> (Grover). Independen:	Perolehan studi menunjukkan bahwasanya, <i>Financial Leverage</i> yang

	ri, dan Siti Nuridah (2022)	<i>Cash Flow, Financing Cash Flow dan Firm Size</i> terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”	<i>Financial Leverage</i> (DER), Arus Kas Operasi (CFO), Arus Kas Pendanaan (Kas bersih), Ukuran perusahaan (<i>Size</i>).	dibatasi oleh DER berdampak positif serta signifikan pada <i>Financial distress</i> , <i>Operating Cash Flow</i> berdampak positif serta tidak signifikan pada <i>Financial distress</i> , <i>Investment Cash Flow</i> berdampak positif serta tidak signifikan pada <i>Financial distress</i> , <i>Operating Cash Flow</i> berdampak positif serta tidak signifikan pada <i>Financial distress</i> , <i>Company Size</i> berdampak negatif pada <i>Financial distress</i>
9.	Hadi, Inka Riski Rustita, Nur Rahmanti Ratih, and Mohammad Alfa Niam. (2022)	“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek	Dependen: Financial Distress (Z-score). Indepeden: Ukuran Perusahaan (TATO), Arus kas operasi (CRTA),	Perolehan penelitian ini menunjukkan bahwasanya ukuran perusahaan tidak berdampak signifikan pada kesulitan keuangan. Arus kas operasi berdampak positif serta

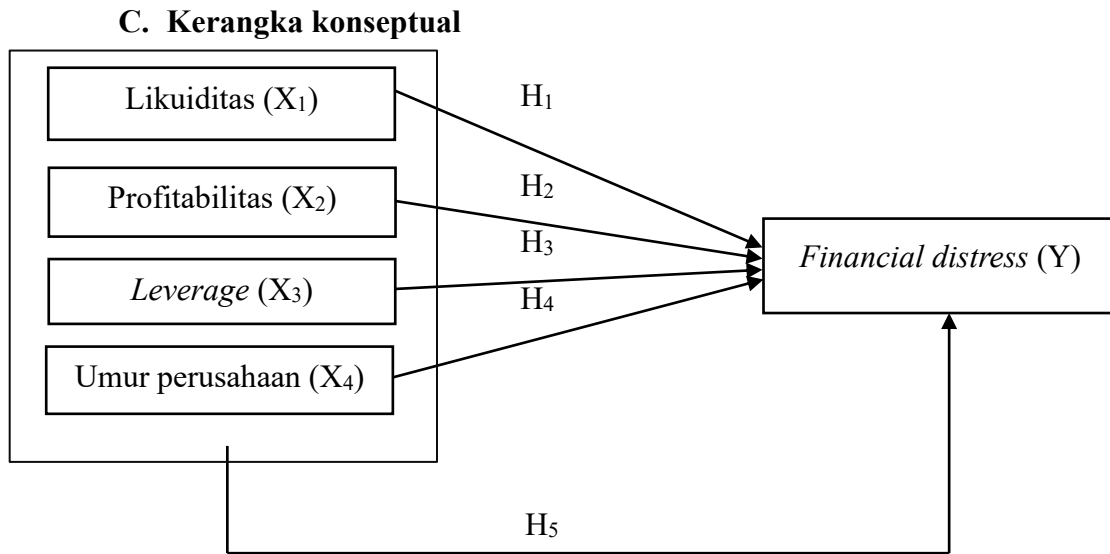
		Indonesia Periode 2012-2015”	Likuiditas (CR), <i>Leverage</i> (DER).	signifikan pada <i>kesulitan keuangan</i> , likuiditas berdampak signifikan pada <i>kesulitan keuangan</i> , serta <i>leverage</i> berdampak signifikan pada <i>kesulitan keuangan</i> . Perolehan dari uji statistik G atau uji signifikansi mengindikasikan bahwasanya ukuran perusahaan, arus kas operasi, likuiditas, serta <i>leverage</i> berdampak signifikan pada <i>kesulitan keuangan</i> .
10.	Purwaningsih, Eny, and Indah Safitri. (2022)	“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> , Rasio arus kas dan ukuran perusahaan terhadap <i>Financial distress</i> ”	Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score) Independen: Profitabilitas (NPM), Likuiditas (CR), <i>Leverage</i> , Rasio arus kas (CFR), Ukuran Perusahaan (Ln)	Perolehan dari studi tersebut mengindikasikan bahwasanya secara parsial, Profitabilitas berdampak positif pada <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> tidak berdampak pada <i>financial distress</i> , rasio arus kas berdampak

				negatif pada <i>financial distress</i> , secara simultan terdapat dampak dari variabel Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> rasio arus kas, serta ukuran perusahaan pada <i>financial distress</i> .
11.	Maximillian, Nathaniel, and Fanny Septina (2022)	“ <i>The effect of profitability, liquidity, and solvency on financial distress of textile and garment companies in Indonesia. Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis</i> ”	Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score) Independen: Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Solvabilitas (DAR)	Hasil studi ini mengindikasikan profitabilitas dan likuiditas berdampak positif serta signifikan pada kesulitan keuangan. Solvabilitas berdampak negatif serta signifikan pada keulitan keuangan.
12.	Faqiha, Athia Zainun, and Solihin Sidik (2023)	“Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan Tekstil Dan Garment Yang Terdaftar di BEI	Dependen: <i>Financial distress</i> (Zmijewski) Independen: Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA),	Berdasarkan hasil dari penelitian tersebut, bahwa likuiditas tidak berdampak pada <i>financial distress</i> . Profitabilitas berdampak positif signifikan

		Periode 2017-2022.”	<i>Leverage</i> (DAR).	pada <i>financial distress</i> . Leverage berdampak positif signifikan pada <i>financial distress</i> .
13.	Ida Ayu Fatmayuni, Sri Dwi Ari Ambarwati (2023)	“Determinan <i>Financial distress</i> : Kasus Perusahaan Garmen & Tekstil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Setelah Covid-19”	Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score) Independen: Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Solvabilitas (DAR) Aktivitas (TATO).	Penemuan dalam studi ini mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian atas aset (<i>return on asset</i>) memiliki hubungan negatif terhadap kondisi <i>financial distress</i> , artinya semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah potensi perusahaan mengalami tekanan keuangan. Rasio lancar (<i>current ratio</i>) sebagai indikator likuiditas juga menunjukkan korelasi negatif, menandakan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya turut mengurangi risiko <i>financial distress</i> . Sementara itu,

				<p>tingkat solvabilitas yang tercermin melalui <i>debt to assets ratio</i> memiliki dampak negatif yang signifikan, mengisyaratkan bahwa struktur pendanaan dengan proporsi utang yang lebih rendah relatif menekan kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i>. Sebaliknya, perputaran total aset (<i>total asset turnover</i>) justru menunjukkan pengaruh positif yang signifikan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan, semakin besar potensi perusahaan menghadapi tekanan keuangan.</p>
14.	Asyifa, Farradisha Husna, and Eskasari Putri. (2023)	“Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap	Dependen: <i>Financial distress</i> (Z-score). Independen:	Hasil penelitian ini menunjukkan kinerja keuangan, ukuran perusahaan, serta

		<i>Financial distress (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2018-2021)”</i>	Kinerja keuangan (ROA, CR, dan DAR), Ukuran Perusahaan (Ln), Umur Perusahaan (Age)	umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>
15.	Mufidah, Sevinatu, and Sri Layla Wahyu Istanti (2024)	<i>“The Influence Of Company Age, Leverage, Total Cash Flow And Company Size On Financial distress In Textile And Garment Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange In 2019-2021.”</i>	Dependen: <i>Financial distress (Z-score).</i> Indpenden: Umur perusahaan (age), <i>Leverage (DER), Total Arus Kas (TCF),</i> Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>).	Perolehan studi tersebut mengindikasikan <i>leverage</i> memiliki dampak positif signifikan pada <i>financial distress</i> , sementara umut perusahaan, total arus kas, serta ukuran perusahaan mempunyai dampak negatif yang tidak signifikan pada <i>financial distress</i>



Gambar 2.1: Kerangka konseptual

kerangka konseptual di atas merinci relasi antarvariabel utama dengan *financial distress*. Penelitian ini diarahkan untuk menguji hubungan tersebut berdasarkan data empiris apakah keempat variabel independen ini memengaruhi kesulitan keuangan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya, diasumsikan bahwa masing-masing variabel dapat berkontribusi dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Namun, untuk memastikan hal tersebut, penelitian ini akan melakukan pengujian lebih lanjut.

D. Hipotesis penelitian

Hipotesis adalah asumsi awal atau pernyataan sementara yang belum terbukti benar karena harus diuji melalui penelitian atau percobaan terlebih dahulu. Menurut Sugiyono (2020) menyatakan bahwa hipotesis adalah dugaan awal yang disusun sebagai respons terhadap pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan. Kehadiran hipotesis menandai bahwa penelitian tersebut berada

dalam ranah pendekatan kuantitatif, di mana pernyataan sementara ini akan diuji kebenarannya melalui analisis data numerik.

1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas mencerminkan seberapa efektif suatu entitas usaha dalam mencukupi liabilitas jangka pendeknya melalui aset lancar yang dimiliki. Sebuah perusahaan tergolong likuid apabila mampu menunaikan kewajiban finansial yang segera harus dibayarkan tanpa mengalami gangguan operasional atau tekanan kas yang signifikan (Oktaviani & Lisiantara 2022).

Pada studi ini, likuiditas berperan sebagai prediktor dalam mengidentifikasi risiko *financial distress*. Aspek tersebut diukur melalui rasio lancar (CR), yakni perbandingan antara rasio aset lancar terhadap liabilitas lancar Maretha Rissi & Amelia Herman (2021), Semakin tinggi nilai rasio tersebut, semakin besar keyakinan kreditur jangka pendek terhadap kapabilitas perusahaan pada memenuhi kewajiban utangnya Pawitri & Alteza (2020). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahmawati *et al.*, (2024) menemukan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan dalam menghadapi *financial distress* pada sektor manufaktur. Hal ini menunjukkan adanya faktor pengendali lain seperti efisiensi biaya. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Cahyadi dan Viriany (2023) mengungkapkan bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap *financial distress*, khususnya pada perusahaan kecil dan menengah di sektor manufaktur. Berikutnya penelitian yang dilakukan oleh Nurenzi & Umaimah (2023) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh

positif terhadap *financial distress*. Kemungkinan terjadinya *financial distress* akan berkurang ketika rasio likuiditas tinggi.

Penelitian ini difokuskan untuk mengevaluasi dampak likuiditas pada potensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan-perusahaan sektor tekstil dan garmen yang tercatat di BEI selama rentang waktu 2019-2023. Kajian ini berangkat dari landasan teoritis dan temuan empiris sebelumnya yang menyiratkan keterkaitan antara kapabilitas perusahaan pada memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan risiko menghadapi kondisi keuangan yang genting.

H₁: “Likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*”

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial distress*

Profitabilitas merujuk pada kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan berdasarkan pendapatan yang diperoleh melalui pemanfaatan aset, modal, dan volume penjualan dalam jangka waktu tertentu Oktaviani & Lisiantara (2022). *Return on Asset (ROA)* mengindikasikan tingkat efektivitas pemanfaatan aset perusahaan dalam menciptakan profitabilitas. Rasio ini diperoleh dari perbandingan antara net income dan keseluruhan aset yang dimiliki. Nilai ROA yang tinggi mencerminkan kemampuan manajerial dalam mengelola sumber daya secara optimal, yang berdampak pada penguatan persepsi positif dari pelaku pasar. Persepsi ini dapat mendorong minat investor untuk melakukan investasi, yang pada gilirannya berpotensi memperbesar nilai ekonomis perusahaan di mata publik dan pemegang saham. (Rahmayani & Ayem 2022).

Profitabilitas dianggap sebagai faktor penting dalam menggambarkan kondisi *financial distress* pada suatu entitas bisnis. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis empiris terhadap keterkaitan antara tingkat profitabilitas dan kejadian *financial distress* pada perusahaan tekstil dan garmen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023.

H₂: “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.”

3. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial distress*

Leverage ialah indikator keuangan yang mendeskripsikan proporsi penggunaan utang dalam pembiayaan aset perusahaan. Rasio ini kerap dijadikan alat untuk menilai tingkat risiko perusahaan dalam menghadapi potensi *financial distress* (Izzah *et al.*, 2021).

Temuan yang dijalankan oleh Mufidah *et al.*, (2024) dijelaskan bahwasanya *leverage* umumnya mempunyai hubungan positif dengan *financial distress*, yang menunjukkan bahwa peningkatan jumlah utang perusahaan dapat memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Mengacu pada teori keuangan serta penelitian sebelumnya, *leverage* disinyalir turut berkontribusi tentang kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Dengan demikian, studi ini bertujuan untuk mengkaji apakah *leverage* berperan secara signifikan dalam memengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan garmen serta tekstil yang tercatat di BEI pada tahun 2019-2023.

H₃: “*Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.”

4. H4: Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Financial distress*

Umur perusahaan menggambarkan seberapa panjang entitas tersebut aktif dalam dunia usaha. Semakin panjang usianya, semakin besar pula akumulasi pengalaman yang dimiliki dalam menghadapi berbagai situasi, baik yang bersifat menguntungkan maupun yang penuh tekanan. Pengalaman yang panjang tersebut dapat menjadi bekal penting dalam mengantisipasi atau bahkan menghindari kondisi *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan yang masih tergolong baru cenderung masih belum cukup teruji dalam menghadapi perubahan pasar, tekanan ekonomi global, atau bahkan pengelolaan keuangan internal. Hal ini membuat perusahaan yang masih muda lebih rentan terhadap ketidakstabilan keuangan.

Studi yang dikemukakan oleh Asyasyafa & Putri (2023) Menunjukkan adanya pengaruh negatif umur perusahaan terhadap tingkat kerentanan terhadap *financial distress*. Hal yang sejalan juga dijelaskan oleh Mufidah *et al.*, (2024) yang mengungkapkan bahwasanya perusahaan yang lebih matang memiliki tingkat risiko *financial distress* yang lebih rendah. Umur perusahaan diperkirakan dapat mempengaruhi tingkat ketahanan keuangan dalam menghadapi tekanan bisnis. Maka dari itu, perlu ditelusuri lebih lanjut apakah adanya korelasi yang signifikan antara umur perusahaan dan *financial distress* pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

H4: “Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress*”

5. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan Umur Perusahaan terhadap *Financial distress* secara Simultan

Penelitian ini turut mengeksplorasi dampak kolektif dari seluruh variabel independen terhadap situasi *financial distress*. Secara terpadu, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, serta usia perusahaan diprediksi memiliki kontribusi signifikan dalam memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Menurut Pujianty & Khairunnisa (2021), kombinasi rasio keuangan seperti likuiditas dan profitabilitas dapat menjelaskan secara komperhensif kondisi keuangan suatu perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, kombinasi indikator keuangan yang sehat akan mengurangi ketidakpastian di mata investor dan mendorong adanya persepsi positif terhadap kelangsungan usaha.

Penelitian oleh Faqiha & Sidik (2023), serta Rachmawati & Suprihhadi (2021), mengindikasikan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* secara bersamaan berkorelasi dengan risiko *financial distress*. Adapun dalam studi ini, umur perusahaan juga ditambahkan sebagai variabel untuk memberikan gambaran yang lebih utuh dalam menganalisis risiko keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi sejauh mana likuiditas, profitabilitas, *leverage*, serta usia perusahaan secara kolektif memengaruhi kondisi *financial distress* pada sektor tekstil dan garmen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023.

H₅: “Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan Umur Perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* secara simultan”