

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal diperkenalkan pertama kali oleh Spence (1973) dimana dijelaskan bahwa teori sinyal memberikan sebuah sinyal atau isyarat dalam bentuk informasi yang berguna dari pihak pengirim kepada pihak penerima yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan. Dalam hal ini, penerima informasi adalah pihak yang bersedia berinvestasi. Menurut Brigham & Houston (2010), teori sinyal menjelaskan bagaimana manajemen melihat pertumbuhan di masa depan, yang akan memengaruhi pandangan investor terhadap suatu perusahaan.

Tujuan dari teori sinyal adalah untuk membuktikan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif atau negatif kepada investor dalam bentuk suatu informasi. Investor yang menerima informasi dari perusahaan akan menganalisis dan menginterpretasikan apakah informasi yang diberikan oleh perusahaan merupakan sinyal positif atau sinyal negatif. Jika investor mendapatkan sinyal positif melalui informasi yang disampaikan perusahaan maka investor akan merespon positif dan dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki kondisi baik atau buruk.

Teori sinyal dapat dikaitkan dengan *financial distress*. Berdasarkan definisinya, *financial distress* merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan yang menyebabkan perusahaan berisiko mengalami kebangkrutan. Baik atau buruknya kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan. Apabila perusahaan mengalami kondisi keuangan yang sehat, maka manajemen perusahaan akan menunjukkan melalui laporan keuangan perusahaan keadaan perusahaan yang baik seperti meningkatnya laba perusahaan dari tahun ke tahun, penggunaan utang perusahaan yang stabil, maupun peningkatan dividen. Hal tersebut akan menjadi sinyal yang baik bagi investor. Namun, apabila laporan keuangan perusahaan menunjukkan penurunan kinerja keuangan,

misalnya penurunan laba perusahaan yang terjadi selama beberapa tahun, peningkatan rasio utang, maupun penurunan profitabilitas perusahaan, maka hal tersebut dapat menunjukkan bahwa perusahaan mungkin berada dalam keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*). Kondisi keuangan yang buruk akan memberikan sinyal buruk bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam melakukan kegiatan operasional atau non-operasional dan perusahaan memiliki risiko tinggi untuk mengalami kebangkrutan (Pratiwi et al., 2023).

Eksistensi perusahaan juga memiliki keterkaitan dengan teori sinyal. Eksistensi perusahaan merujuk kepada lamanya perusahaan sudah berdiri dan bagaimana perusahaan mengelola keuangannya selama perusahaan berdiri. Kondisi keuangan perusahaan yang sehat ditandai dengan perolehan laba dalam jangka waktu yang lama dimana hal ini juga berhubungan dengan pembagian dividen saham kepada setiap pemangku saham (Theresa & Pradana, 2022). Perusahaan yang sudah lebih lama berdiri, akan lebih handal dalam menangani masalah kondisi keuangan atau kesulitan keuangan perusahaan karena perusahaan yang sudah lebih lama berdiri memiliki lebih banyak pengalaman dalam mengelola keuangan perusahaan (Rahmadi et al., 2023). Dengan begitu, maka dapat diartikan pengalaman perusahaan selama perusahaan bereksistensi dapat memberikan sinyal yang baik kepada investor karena perusahaan yang sudah lebih lama berdiri dianggap mampu untuk mengelola kondisi keuangan perusahaannya dengan baik.

2.1.2 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory dikemukakan pertama kali oleh Myers & Majluf (1984) dimana dikatakan bahwa teori ini dikembangkan karena adanya informasi yang tidak simetris tentang sumber pendanaan perusahaan yang akan digunakan terlebih dahulu oleh manajemen perusahaan, Menurut Damayanti & Sudirgo (2020), *pecking order theory* merupakan suatu teori yang menjelaskan tentang urutan alternatif dari sumber dana perusahaan yang dapat membantu manajemen perusahaan dalam menentukan keputusan pembiayaan perusahaan. Dhani & Utama (2017) menjelaskan bahwa dalam teori *pecking order*, urutan yang digunakan oleh perusahaan untuk mengatur penggunaan dana bagi

pembiayaan perusahaan akan dimulai dengan menggunakan dana internal yang dimiliki perusahaan, karena sumber dana internal perusahaan tidak berisiko. Selanjutnya, apabila dana internal perusahaan sudah tidak mencukupi biaya, perusahaan dapat menggunakan sumber dana eksternal seperti utang. Urutan terakhir dalam sumber dana perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan adalah penerbitan saham apabila jumlah utang perusahaan sudah terlalu besar. Tujuan dari teori ini adalah untuk mengurangi asimetris informasi antara manajer perusahaan dan investor dimana manajer perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan investor, sehingga meminimalisir konflik antara manajer dan investor (Damayanti & Sudirgo, 2020).

Keterkaitan teori *pecking order* terdapat dalam struktur modal perusahaan, struktur modal merupakan perbandingan jumlah utang terhadap modal perusahaan (Pramana & Darmayanti, 2020). Struktur modal menunjukkan apakah perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri atau lebih banyak menggunakan utang (pinjaman) sebagai sumber pendanaan perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya maka dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kurangnya dana internal perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* jika perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan secara terus menerus dan kurang baik dalam mengelolanya.

Teori *pecking order* juga berhubungan dengan *operational cash flow* perusahaan. Dimana perusahaan menggunakan arus kas operasional untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Arus kas operasi yang positif menunjukkan bahwa kas perusahaan dalam keadaan baik dan perusahaan memiliki sumber kas yang cukup untuk mendukung kegiatannya operasionalnya (Sari & Machdar, 2024). Perusahaan yang menggunakan *operational cash flow* sebagai sumber dana kegiatan operasi perusahaan mengartikan bahwa perusahaan menggunakan dana internal perusahaan sebagai sumber dana perusahaannya. Semakin tinggi penggunaan arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil tingkat kesulitan keuangan perusahaan.

2.1.3 *Financial Distress*

Financial Distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan finansial dan berisiko tinggi untuk mengalami kebangkrutan. Platt & Platt (2002), mendefinisikan *Financial distress* sebagai keadaan dimana perusahaan berada dalam tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi *financial distress* dapat diindikasikan dengan keadaan keuangan perusahaan yang kurang sehat sehingga perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya dan mengalami kerugian. Tiga keadaan yang dapat menyebabkan *financial distress* jika dilihat melalui kondisi keuangan perusahaan adalah, perusahaan yang kekurangan atau bahkan tidak memiliki modal, beban utang serta bunga yang begitu besar, dan perusahaan yang mengalami kerugian (Weka Sari et al., 2024).

Berdasarkan Lau (2021), Brigham dan Dave mengkategorikan *financial distress* menjadi lima, yaitu:

1. *Economic failure*, terjadi pada saat perusahaan perusahaan tidak dapat menutupi jumlah biaya, seperti biaya modalnya atau pada saat perusahaan memiliki utang yang lebih besar.
2. *Business failure*, terjadi pada saat perusahaan memutuskan untuk menghentikan kegiatan operasi perusahaan karena mengalami kerugian atas kreditur.
3. *Technical insolvency*, adalah pada saat perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban lancar perusahaan disaat jatuh tempo, artinya perusahaan memiliki likuiditas yang lebih besar dibandingkan total aset perusahaan.
4. *Insolvency in Bankruptcy*, dimana perusahaan mengalami likuiditas bisnis. Dapat dilihat melalui nilai buku utang yang melebihi nilai pasar aset.
5. *Legal bankruptcy*, merupakan keadaan perusahaan bankrut secara legal di mata hukum, hal ini terjadi jika telah diajukan tuntutan resmi sesuai dengan undang-undang.

Dengan adanya kondisi *financial distress*, memprediksi kesulitan keuangan serta risiko kebangkrutan menjadi hal yang penting bagi perusahaan

dan bahkan investor. Untuk memprediksi *financial distress* ada beberapa model pengukuran yang dapat digunakan. Model-model pengukuran tersebut diantaranya:

1. Model Altman

Altman Z Score merupakan suatu model analisis multivariat yang pertama kali ditemukan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Tujuan dari penggunaan model Altman Z Score ini dalam memprediksi *financial distress* adalah untuk memprediksi apakah debitur (perusahaan) akan mengalami kebangkrutan atau tidak (Liang et al., 2020). Menurut Altman (1968), apabila sebuah rasio dianalisis menggunakan kerangka kerja multivariat, hasil yang diberikan akan memiliki signifikansi statistika yang lebih besar dibandingkan dengan teknik perbandingan rasio berurutan yang umum.

Hasil dari altman z score dibagi menjadi beberapa area, dimana perusahaan yang memiliki skor altman diatas dari 2.99 sudah pasti memiliki kondisi keuangan yang sehat atau tidak mengalami kebangkrutan atau disebut “safe zone”. Sedangkan hasil skor lebih rendah dari 1.81 merupakan perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress* atau disebut “distress zone” dan perusahaan yang memiliki skor diantara 1.81 sampai dengan 2.99 disebut sebagai “gray area”.

2. Model Springate

Model *Springate* pertama kali ditemukan pada tahun 1978, model ini disebut sebagai Model S-Score. Model *Springate* menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Pada awal dikemukakan, model ini menggunakan Sembilan belas rasio keuangan dalam model altman, namun model ini dikembangkan kembali dan akhirnya hanya memilih empat rasio keuangan untuk digunakan dalam model S-Score sebagai model untuk memprediksi *financial distress* (Kusumaningrum, 2021).

Dalam model *springate*, perusahaan yang memiliki nilai S-Score kurang dari 0,82 ($S < 0,82$) maka dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sebaliknya, apabila nilai S-Score perusahaan

lebih dari 0,82 maka perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat.

3. Model Fulmer

Model Fulmer merupakan model yang dapat memprediksikan *financial distress* perusahaan. Model ini pertama kali dikembangkan pada tahun 1984 oleh John G. Fulmer. Model ini menggabungkan 9 indikator rasio keuangan yang dianggap memiliki pengaruh besar terhadap masalah keuangan perusahaan (Wicaksono et al., 2023).

Perusahaan yang dikategorikan dalam perusahaan yang mengalami *financial distress* apabila hasil score berada diatas 0 ($H > 0$). Perusahaan yang memiliki hasil skor dibawah nilai 0 ($H < 0$) termasuk kategori perusahaan yang sehat.

4. Model Taffler

Model lainya yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* perusahaan adalah model Taffler. Model ini dikembangkan oleh Richard Taffler pada tahun 1983. Model ini dikhususkan untuk perusahaan manufaktur, dan pertama kali digunakan untuk perusahaan sampel manufaktur yang listing di *London Stock Exchange* 1969-1976 (Kusumaningrum, 2021). Model Taffler menggunakan empat indikator rasio yaitu *earnings before tax to current liabilities*, *current asset to total liabilities*, *current liabilities to total asset*, dan *sales to total asset* (Wicaksono et al., 2023).

Dalam model ini, perusahaan yang memiliki hasil skor dengan nilai lebih dari 0,3 ($T > 0,3$) termasuk kedalam kategori perusahaan yang sehat. Jika nilai skor menyatakan nilai lebih sama dengan 0,2 dan kurang sama dengan 0,3 ($0,3 \leq T \leq 0,2$), maka perusahaan masuk kedalam kategori abu-abu atau “*grey area*”. Apabila nilai skor kurang dari 0,2 ($T < 0,2$) maka perusahaan termasuk dalam kategori perusahaan yang mengalami *financial distress*.

5. Model Grover

Model Grover merupakan model prediksi *financial distress* yang dikembangkan pada tahun 2001 oleh Jeffery S. Paraquinda dan Azizah

(2019) dalam Kholifah et al. (2020) menjelaskan bahwa model Grover merupakan modifikasi atau perancangan ulang dari model Altman *Z-Score*. Model ini menggunakan 3 indikator rasio yaitu, *working capital to total asset*, *earning before interest and tax to total assets*, dan *return on assets*.

Hasil skor perusahaan yang dihitung menggunakan *G-Score* akan dikatakan berada pada kategori kondisi perusahaan sehat apabila skor yang didapatkan berada diatas sama dengan 0,01 ($G \geq 0,01$). Jika skor perusahaan menunjukkan nilai berada dibawah sama dengan -0,02 ($G \leq -0,02$) maka perusahaan berada dalam keadaan *financial distress*.

6. Model Zmijewski

Model terakhir yang dapat memprediksi *financial distress* adalah model zmijewski. Model zmijewski memprediksi *financial distress* dengan menggunakan pengukuran kinerja *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas (Kusumaningrum, 2021).

Perusahaan yang dikategorikan dalam perusahaan yang mengalami *financial distress* apabila nilai Z score positif ($Z > 0$). Perusahaan yang memiliki hasil nilai Z score negatif ($Z < 0$) termasuk kategori perusahaan yang sehat (Kholifah et al., 2020).

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah utang perusahaan dengan ekuitas perusahaan (Kurniawati et al., 2024). Struktur modal menjadi salah satu hal yang penting dalam upaya untuk mengelola kondisi keuangan perusahaan, karena struktur modal memiliki hubungan yang sangat dekat dengan pendanaan perusahaan (Irfan et al., 2023). Apabila perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat, tentu saja perusahaan akan menggunakan dana internal perusahaan sebagai sumber dana perusahaan. Namun, apabila dana internal perusahaan tidak mencukupi pembiayaan perusahaan, maka manajemen perusahaan akan beralih ke utang sebagai sumber dana perusahaan. Dengan menggunakan utang sebagai sumber dana, tentunya risiko kondisi keuangan perusahaan akan semakin tinggi. Manajemen perusahaan harus lebih waspada dalam pengelolaan utang yang digunakan untuk sumber dana perusahaan karena apabila utang yang digunakan sebagai

sumber dana perusahaan tidak dikelola dengan baik dapat membuat perusahaan memiliki banyak utang yang harus dibayar. Utang yang menumpuk akan menjadi risiko yang sangat besar bagi perusahaan apabila perusahaan tidak dapat membayarnya. Dengan struktur modal, manajemen dapat menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki agar kewajiban yang harus dibayar dapat dipenuhi oleh perusahaan (Azis & Rahardjo, 2020).

Struktur modal memiliki beberapa perhitungan rasio yang dapat digunakan seperti :

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR), rasio ini mengukur berapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio DAR maka diartikan perusahaan lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai perusahaan dan akan lebih beresiko.
2. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER), rasio ini mengukur perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal (ekuitas) sendiri. Rasio ini berfokus pada pendanaa jangka panjang. Apabila hasil perhitungan rasio tinggi artinya proporsi utang jangka panjang perusahaan lebih banyak dan resiko perusahaan lebih tinggi.
3. *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana perusahaan dibandingkan dengan modal (ekuitas) sendiri. Perusahaan yang memiliki nilai rasio DER lebih besar daripada 1 artinya risiko perusahaan lebih tinggi karena perusahaan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber dana perusahaan.
4. *Times Interest Earned* (TIE), rasio ini mengukur perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (ekuitas). Apabila hasil rasio ini tinggi artinya perusahaan lebih bergantung pada utang jangka panjang dalam kegiatan usahanya dan hal ini dapat membuat perusahaan lebih beresiko.

Dalam penelitian ini, pengukuran struktur modal difokuskan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio *Debt to Equity* mengukur kemampuan perusahaan dalam mendanai perusahaan apakah menggunakan lebih banyak utang atau ekuitas (modal) perusahaan. Kondisi keuangan

perusahaan dapat dicerminkan melalui DER. Nilai DER yang semakin tinggi menunjukkan bahwa risiko perusahaan akan lebih tinggi (Ananda & Lisiantara, 2022).

Dapat disimpulkan, untuk melihat apakah struktur modal perusahaan optimal atau tidak adalah dengan melihat nilai DER perusahaan. *Debt to equity ratio* perusahaan yang bernilai 1 dan lebih tinggi akan menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi struktur modal yang lebih banyak menggunakan utang. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang lebih rendah dari 1 akan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola ekuitas perusahaan untuk bisa mendanai kegiatan operasi perusahaan. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* perusahaan maka lebih tinggi risiko perusahaan menghadapi kesulitan keuangan.

2.1.5 Operational Cash Flow (Arus Kas Perusahaan)

Laporan arus kas melaporkan arus kas yang keluar dan masuk dalam suatu perusahaan pada periode tertentu (Yocelyn & Christiawan, 2013). Laporan arus kas dapat digunakan sebagai informasi yang dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas perusahaan. Arus kas perusahaan diklasifikasikan kedalam tiga aktivitas yang berbeda :

1. Aktivitas Operasi (*operating activities*), berasal dari kegiatan operasional perusahaan dan diperoleh melalui nilai pengaruh kas/bank pada transaksi yang digunakan dalam penentuan laba bersih.
2. Aktivitas Investasi (*investing activities*), berasal dari hasil penyediaan dan penagihan pinjaman juga pembelian/ penjualan investasi baik utang maupun ekuitas.
3. Aktivitas pembiayaan (*financing activities*), berasal dari penambahan modal perusahaan melalui kewajiban jangka panjang dan ekuitas pemilik.

Dalam penelitian ini, arus kas difokuskan pada arus kas operasi (*operational cash flow*). *Operational cash flow* dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasional perusahaan yang dapat digunakan untuk memenuhi kegiatan operasi

perusahaan (Rosalika et al., 2024). *Operational cash flow* juga dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Wijaya & Suhendah (2023), suatu arus kas operasi perusahaan yang sehat akan memungkinkan perusahaan untuk melunasi utang, membayar dividen, dan juga mendanai pertumbuhan perusahaan. Apabila perusahaan dapat memenuhi segala kebutuhan perusahaan menggunakan arus kas operasi perusahaan, maka artinya perusahaan memiliki kinerja keuangan perusahaan yang baik. Namun, apabila arus kas operasi dalam sebuah perusahaan kurang baik, maka hal tersebut akan menyebabkan investor kurang percaya untuk menanamkan saham di perusahaan (Sari & Machdar 2024).

Operational cash flow yang dihitung menggunakan arus kas operasi terhadap kewajiban lancar akan dapat mencerminkan keadaan perusahaan. Hasil arus kas terhadap kewajiban lancar lebih tinggi dari 1 maka mengindikasikan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Namun, apabila hasil arus kas perusahaan terhadap kewajiban lancar dibawah 1 maka dapat diartikan perusahaan tidak cukup menutupi biaya kegiatan perusahaan menggunakan arus kas operasi. Hal ini dapat berdampak pada keputusan investor yang ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan jika terjadi secara terus-menerus (Miswaty & Novitasari, 2023).

2.1.6 Eksistensi Perusahaan

Eksistensi perusahaan adalah keberadaan atau keberlangsungan hidup sebuah perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Menurut Saputri & Sudirman (2024), eksistensi perusahaan merupakan bagaimana perusahaan dapat tetap beroperasi serta berkembang untuk mencapai tujuan bisnis perusahaan. Eksistensi perusahaan berkaitan erat dengan umur perusahaan. Menurut Bukhari & Rozalinda (2022), umur perusahaan merupakan rentang berjalannya suatu perusahaan yang dinyatakan dengan tahun. Eksistensi perusahaan dapat dimulai pada saat perusahaan pertama kali diakui oleh publik salah satunya dengan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dalam menjalankan usaha, tentunya banyak tantangan yang dihadapi oleh perusahaan, karenanya tidak mudah untuk bisa mempertahankan eksistensi perusahaan di dunia bisnis. Karenanya, eksistensi perusahaan tidak

hanya berkaitan dengan berapa tahun perusahaan sudah berdiri namun juga berkaitan dengan bagaimana suatu perusahaan dapat bertahan, bersaing, dan mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian (Enrico & Virainy, 2020).

Apabila umur perusahaan dimulai pada tahun pertama perusahaan didirikan, eksistensi perusahaan dihitung pada saat perusahaan mendaftarkan badan usahanya di bursa efek Indonesia dengan tahun. Tahun eksistensi tersebut akan mencerminkan apakah perusahaan yang sudah lebih lama beroperasi memiliki kondisi keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang masih terbilang muda. Perusahaan yang sudah lebih lama eksistensinya dianggap lebih dapat mengelola kondisi keuangannya karena perusahaan dianggap sudah memiliki banyak pengalaman dalam menjalankan bisnisnya (Rahmadi et al., 2023). Sedangkan perusahaan yang eksistensinya belum lama atau mungkin masih kurang dari setahun dianggap lebih mudah terkena kesulitan keuangan. Menurut Asyasyafa & Putri (2023) perusahaan yang baru berdiri dianggap rentan terhadap kondisi *financial distress* karena modal yang dimiliki oleh perusahaan masih sedikit. Selain itu, perusahaan yang eksistensinya masih baru akan memiliki lebih sedikit informasi mengenai pengelolaan modal yang dimiliki dengan baik.

2.2 Penelitian Terdahulu

Dibawah ini merupakan kumpulan peneliti terdahulu yang menjadi acuan bagi peneliti dalam melakukan penelitian. Peneliti-peneliti terdahulu tersebut diantaranya:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Indrawan & Sudarsi (2023)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap <i>Financial Distress</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: Profitabilitas, Likuiditas, & Struktur Modal • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	Struktur Modal berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
2	Dila & Ritonga (2024)	Pengaruh <i>Sales Growth</i> dan Struktur Modal Terhadap <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: <i>Sales Growth & Struktur Modal</i> • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	Struktur Modal berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
3	Kurniawati et al. (2024)	<i>The Effect of Liquidity, Activity and Capital Structure on Profitability, Financial Distress and Firm Value</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: <i>Liquidity, Activity, Capital Structure</i> • Dependen: <i>Profitability, Financial Distress, Firm Value</i> 	<i>Capital Structure has a effect on financial distress</i>
4	(Azis & Rahardjo, 2020)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Financial Distress</i> pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: <i>Capital adequacy ratio, Non performing loan, Return on Asset, Return on equity, Struktur Modal</i> • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	Struktur Modal berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i>
5	Wardhana et al. (2022)	<i>Determinants Moderators of Financial Distress: An Evidence Affiliation Group and Political Connection</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: <i>Tax Aggressiveness, Investment Decisions</i> • Intervening: <i>Capital Structure</i> • Control Variable: <i>Company size, Profitability, Asset Growth</i> • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	<i>Capital Structure influences financial distress</i>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
6	Miswaty & Novitasari (2023)	Pengaruh <i>Operating Capacity, Sales Growth</i> , dan Arus kas Operasi Terhadap <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: <i>Operating Capacity, Sales Growth</i>, dan Arus kas Operasi • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	Arus kas Operasi berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>
7	Amanda & Muslih (2020)	Pengaruh <i>Operating Cash Flow</i> , Dewan Komisaris Independen, Struktur Modal Terhadap <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: <i>Operating Cash Flow</i>, Dewan Komisaris Independen, Struktur Modal • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	<i>Operating Cash Flow</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
8	Sari & Machdar (2024)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Operating Cash Flow</i> , dan <i>Solvency</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> Di moderasi Kepemilikan Manajerial	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: <i>Investment Opportunity, Operating cash flow, Solvency</i> • Moderasi: Kepemilikan Manajerial • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	<i>Operating Cash Flow</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
9	Veronica et al. (2020)	<i>Using Cash Flow Ratios to Establish A Manufacturing Bankruptcy Prediction Model</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: <i>Cash current debt coverage, Cash interest coverage, Operating cash flow margins, Total Asset Return on Operating Cash Flow, Earnings quality</i> • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	<i>Operating Cash Flow</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
10	Karas & Reznakova (2020)	<i>Cash Flows Indicators in the Prediction of Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: Cash current debt coverage, Cash interest coverage, Operating cash flow margins, Total Asset Return on Operating Cash Flow, Earnings quality • Dependen: Financial distress 	<i>Operating Cash Flow have a significant role in financial distress</i>
11	Rahmadi et al. (2023)	<i>Influence of Company Age and Profitability on The Financial Distress if IDX Listed Manufacturing Companies 2020-2022</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: Company Profitability, Company Age • Dependen: Financial Distress 	<i>Company Age has an influence on financial distress</i>
12	Asyasyafa & Putri (2023)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	Umur Perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
13	Purba et al. (2024)	Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Biaya Agensi, dan Nilai Tukar Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan <i>Consumers Goods</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: Struktur modal, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Biaya Agensi, Nilai Tukar • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	Struktur Modal berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
14	Murti et al. (2024)	Analisis Kebijakan Struktur Modal, Manajemen Laba, dan Kepemilikan Publik Terhadap <i>Financial Distress</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: Struktur modal, Manajemen Laba, Kepemilikan Publik • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	Struktur Modal berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
15	Wijaya & Suhendah (2023)	Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Arus Kas Terhadap Financial Distress	<ul style="list-style-type: none"> • Independen: Likuiditas, Leverage, <i>Operating Cash Flow</i> • Dependen: <i>Financial Distress</i> 	Arus kas yang dicerminkan menggunakan arus kas operasi berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>

2.3 Perbedaan Dengan Penelitian Saat Ini

Pada penelitian ini, terdapat perbedaan dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi variabel *Financial Distress*. Perbedaan yang dimaksud adalah periode waktu penelitian, objek penelitian, serta variabel yang digunakan.

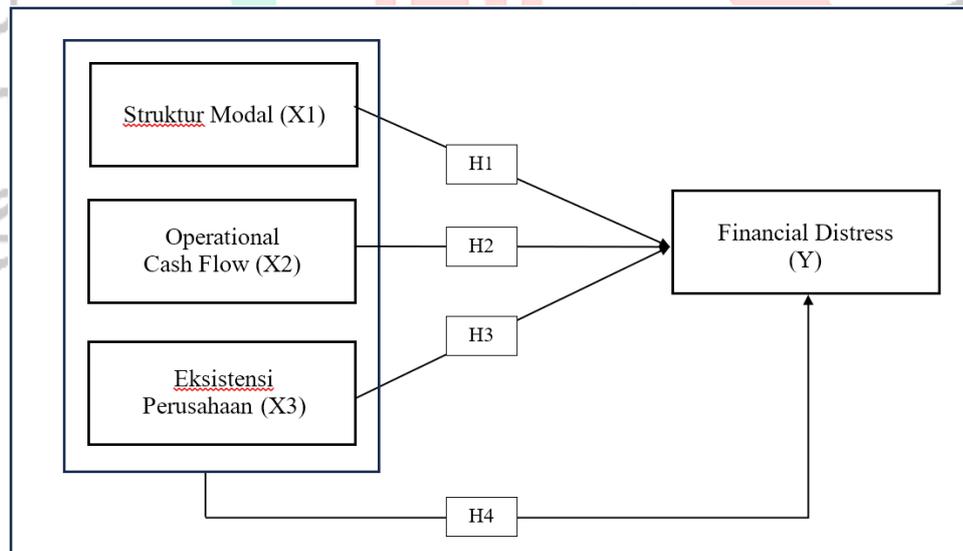
Penelitian ini bertujuan untuk memperluas penelitian yang telah dilakukan oleh Irfan et al. (2023) dengan melakukan pembaruan yaitu menggunakan variabel bebas lainnya yang dapat menjadi faktor terjadinya *financial distress*. Variabel yang digunakan sebagai keterbaruan adalah *Operational Cash Flow* sebagai X2 dimana variabel ini digunakan untuk melihat apakah perusahaan dapat memenuhi kegiatan operasi perusahaan menggunakan sumber dana kas perusahaan internal atau tidak dan Eksistensi perusahaan sebagai X3 dimana variabel ini dikembangkan dari umur perusahaan, dimana menggunakan tahun listing perusahaan sebagai tahun awal perusahaan dinyatakan bereksistensi atau dikenal oleh publik. Selain itu, perbedaan juga terdapat dalam objek penelitian yang diteliti yaitu menggunakan perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode waktu yang dipilih dalam penelitian ini juga lebih relevan karena periode penelitian adalah tahun 2020-2024 dimana

periode tersebut lebih bisa menggambarkan kondisi perusahaan yang lebih *up to date* dibandingkan dengan penelitian sebelumnya.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur mengenai hubungan antara struktur modal, arus kas operasi (*operating cash flow*), dan eksistensi perusahaan terhadap *financial distress* terutama dalam perusahaan ritel di Indonesia.

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan beberapa penjelasan yang telah dibahas sebelumnya, peneliti merancang sebuah kerangka pemikiran yang berfungsi sebagai penentu arah penelitian. Kerangka pemikiran ini berisikan variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian, diantaranya struktur modal (X1), *operational cash flow* (X2), serta eksistensi perusahaan (X3) yang akan diteliti pengaruhnya terhadap variabel dependen penelitian yaitu *financial distress* (Y). Gambaran kerangka pemikiran yang telah dibuat dapat dilihat dalam Gambar 2.1



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

2.5 Hipotesa

Berdasarkan beberapa informasi yang telah dibahas, peneliti mengajukan beberapa hipotesis penelitian, yaitu:

2.5.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Setiap perusahaan dalam menjalankan bisnisnya tentunya membutuhkan sumber dana dalam membiayai kegiatan bisnis yang dijalankan.

Struktur modal menjadi salah satu hal yang dapat membantu perusahaan dalam mengelola sumber dana yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal merupakan suatu pengukuran yang membandingkan penggunaan kewajiban jangka-panjang dengan modal (ekuitas) perusahaan (Pratiwi et al., 2023). Dengan memperhatikan struktur modal perusahaan dapat mengelola penggunaan sumber dana yang berasal dari utang. Struktur modal yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam pendanaannya. Jika struktur modal suatu perusahaan terlalu tinggi, maka resiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut semakin tinggi juga (Purba et al., 2024).

Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber dananya menunjukkan bahwa dana internal yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat mencukupi biaya kegiatan perusahaan. Struktur modal digunakan untuk membantu manajemen dalam menilai kemampuan perusahaan untuk mengelola modal dan utang yang dimiliki perusahaan dan memastikan perusahaan dapat membayar kewajiban yang dimiliki (Azis & Rahardjo, 2020).

Menurut teori sinyal, struktur modal dapat digunakan sebagai informasi apakah sebuah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Semakin tinggi struktur modal akan memberikan informasi bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaannya dibandingkan modal perusahaan. Karena informasi tersebut dianggap memiliki risiko yang tinggi, investor dapat mengambil sinyal negatif dari perusahaan. Informasi yang dianggap sebagai sinyal yang buruk bagi investor akan meningkatkan potensi perusahaan untuk berada dalam keadaan *financial distress* (Pratiwi et al., 2023).

Pernyataan tersebut didukung dengan adanya penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wardhana et al. (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Indrawan & Sudarsi (2023) juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan dimana struktur modal memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan

oleh Azis & Rahardjo (2020) juga mendukung dengan menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H1 = Struktur Modal berpengaruh terhadap Financial Distress

2.5.2 Pengaruh *Operational Cash Flow* Berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Salah satu sumber dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan adalah *operational cash flow*. Perusahaan yang dapat menggunakan arus kas operasi dengan baik dalam membiayai aktivitas operasinya berarti memiliki kondisi keuangan yang baik. Namun, perusahaan yang kurang baik dalam mengelola arus kas operasi perusahaannya akan meningkatkan resiko kesulitan keuangan perusahaan. Arus kas operasi perusahaan dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, dengan menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas dari kegiatan operasional perusahaan yang dapat digunakan untuk memenuhi kegiatan operasi perusahaan (Rosalika et al., 2024).

Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang menggunakan arus kas sebagai pendanaan bisnisnya berarti menggunakan lebih banyak dana internal perusahaan dalam kegiatan operasinya. Arus kas operasi yang positif menunjukkan bahwa kas perusahaan dalam keadaan baik dan perusahaan memiliki sumber kas yang cukup untuk mendukung kegiatan operasionalnya (ayu permata Sari & Machdar, 2024). Perusahaan yang menggunakan dana internal akan mengurangi resiko perusahaan berada dalam keadaan *financial distress*.

Penjelasan diatas dapat didukung dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Amanda & Muslih (2020) yang menyatakan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Veronica et al. (2020) juga mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan dimana *operational cash flow* memiliki pengaruh dan memprediksi *financial distress* pada perusahaan. Maka, berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H2 = Operational Cash Flow berpengaruh terhadap Financial Distress

2.5.3 Pengaruh Eksistensi Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Eksistensi perusahaan menunjukkan lamanya perusahaan telah dikenal dan beroperasi hingga saat ini. Dengan adanya perusahaan perusahaan berarti menunjukkan bahwa perusahaan mampu bertahan dengan mengikuti perubahan zaman dan perkembangan teknologi (Riswan & Martha, 2024). Eksistensi perusahaan dianggap dapat mempengaruhi *financial distress* melalui berapa lama perusahaan sudah ada. Asyasyafa & Putri (2023) menyatakan bahwa perusahaan yang baru berdiri dianggap rentan terhadap kondisi *financial distress* karena modal yang dimiliki oleh perusahaan masih sedikit. Sedangkan, perusahaan yang sudah lebih lama eksistensinya dianggap lebih dapat mengelola kondisi keuangannya karena perusahaan dianggap sudah memiliki banyak pengalaman dalam menjalankan bisnisnya (Rahmadi et al., 2023).

Menurut teori sinyal, informasi eksistensi perusahaan yang dapat dilihat melalui umur perusahaan dapat menjadi sebuah sinyal kepada investor apakah perusahaan yang sudah lebih lama dapat mengelola kondisi keuangan perusahaan dengan lebih baik dibandingkan perusahaan yang baru saja mendirikan perusahaannya.

Pernyataan tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Asyasyafa & Putri (2023) dan Rahmadi et al. (2023) yang menyatakan bahwa eksistensi perusahaan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

H3 = Eksistensi Perusahaan berpengaruh terhadap Financial Distress

2.5.4 Pengaruh Struktur Modal, *Operational Cash Flow*, dan Eksistensi Perusahaan Secara Simultan terhadap *Financial Distress*

Di tengah perkembangan ekonomi yang begitu pesat, sebuah perusahaan harus dengan seksama memperhatikan pengelolaan kondisi keuangan perusahaan agar tidak berada dalam keadaan yang beresiko. Struktur modal, *operational cash flow*, serta eksistensi perusahaan merupakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keadaan perusahaan apakah akan berada dalam kondisi kesulitan keuangan atau tidak. Ketiga hal ini menjelaskan bahwa pengelolaan sumber dana, serta manajemen keuangan perusahaan yang baik

sangat diperlukan agar perusahaan tidak berada dalam kondisi *financial distress*.

Menurut *pecking order theory*, penentuan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang menggunakan lebih banyak utang dibandingkan dengan dana internal perusahaan akan meningkatkan resiko kondisi kesulitan keuangan. Hal ini juga didukung dengan teori sinyal, dimana informasi perusahaan sangat mempengaruhi keputusan investor. Informasi yang disajikan perusahaan melalui laporan keuangan maupun umur perusahaan akan menjadi pertimbangan bagi investor apakah informasi tersebut merupakan sinyal positif atau negatif. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis terakhir yang diajukan adalah:

H4 = Struktur Modal, Operational Cash Flow, dan Eksistensi Perusahaan Secara Simultan berpengaruh terhadap Financial Distress

