

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Financial Distress*

Financial distress sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditas. *Financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Permasalahan terjadinya *insolvency* bisa timbul karena faktor berawal dari kesulitan likuiditas (Fahmi, Irham, 2018).

Ketidakmampuan tersebut dapat ditunjukkan dengan 2 metode, yaitu (Fahmi, Irham, 2018):

1. *Stock-based insolvency* adalah kondisi yang menunjukkan suatu kondisi ekuitas negatif dari neraca perusahaan (*negative net worth*)
2. *Flow-based insolvency* ditunjukkan oleh kondisi arus kas operasi (*operating cash flow*) yang tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan.

Kebangkrutan (*bankruptcy*) merupakan kondisi perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya. Kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja di perusahaan. Ada Indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenali lebih dini kalau laporan keuangan dianalisis secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikasi tingkat kebangkrutan di perusahaan (Prihadi, Toto, 2019).

Sebuah perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan secara tiba-tiba, namun proses waktu yang berlangsung lama, dan itu dapat dilihat dari tanda-tanda. Karena itu bagi seorang peneliti, manajer, dan investor akan melihat dari berbagai sudut pandang kajian yang berbeda-beda. Secara umum ada 2 (dua) model sudut pandang kajian, yaitu (Fahmi, Irham, 2018):

1. Model kajian perspektif teoritis.

Model ini menggunakan metode deduksi dalam kajiannya. Penurunan model ini dimulai dengan meneliti kondisi normatif suatu perusahaan yang pailit.

2. Model kajian perspektif empiris (*empirical perspective*).

Model ini menggunakan metode induksi. Biasanya, model yang dibentuk dari pendekatan empiris diturunkan dari rasio-rasio keuangan perusahaan-perusahaan yang terlebih dahulu diawali dengan suatu pemisahan kelompok pailit dan non pailit secara legal (*legal bankruptcy*).

Pada saat ini ada banyak formula yang telah dikembangkan untuk menjawab berbagai permasalahan tentang *bankruptcy* ini, salah satu yang dianggap populer dan banyak di pergunakan dalam berbagai penelitian serta analisis umum adalah model kebangkrutan Altman. Model Altman ini atau lebih umum publik menyebut model Z-Score Altman dengan mempergunakan pendekatan analisis diskriminan (Fahmi, Irham, 2018).

Z-Score merupakan suatu persamaan multivariable yang digunakan oleh Altman dalam rangka memprediksi tingkat kebangkrutan. Altman menggunakan model statistik yang disebut dengan analisis diskriminan, tepatnya adalah *multiple discriminat analysis* (MDA). MDA mulai digunakan pada penelitian biologi pada 1930-an. Secara sederhana langkah MDA yang ditempuh adalah (Prihadi, Toto, 2019):

1. Melakukan klasifikasi perusahaan kedalam perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut
2. Melakukan koleksi data
3. Menetapkan score

Analisis Z-Score adalah metode untuk memprediksi keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan lainnya. Rumus Z-Score pertama kali dihasilkan Altman pada tahun 1968 pada perusahaan manufaktur di Amerika Serikat. Karena itu, rumus tersebut lebih cocok digunakan untuk memprediksi keberlangsungan usaha perusahaan-perusahaan manufaktur yang go public.

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus Z-Score tersebut akan menghasilkan skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan tersebut (Prihadi, Toto, 2019):

$Z > 2,9$ = Zona Aman, yaitu perusahaan dalam kondisi sehat

$1,23 < Z < 2,9$ = Zona Abu-abu, yaitu perusahaan dalam kondisi rawan (*grey area*).

$Z < 1,23$ = Zona berbahaya, yaitu perusahaan dalam kondisi bangkrut.

Rumus tersebut sebagai berikut (Prihadi, Toto, 2019):

$$Z\text{-Score} = \frac{\text{Working capital}}{\text{Total Asset}} + \frac{\text{Retained earning}}{\text{Total Asset}} + \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}} + \frac{\text{Market Value of equity}}{\text{Book value of debt}} + \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}} \quad (2.1)$$

2.1.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah penilaian kolektif investor tentang kinerja suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yang pengukurannya dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham di bursa, jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham (Indrarini, 2019).

Bagi seorang manajer, nilai perusahaan merupakan tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Secara tidak langsung hal tersebut dipandang sebagai suatu kemampuan untuk meningkatkan kemampuan pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Bagi investor peningkatan nilai perusahaan akan membuat investor tersebut tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan sehingga membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan (Indrarini, 2019).

Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena (Sudana, 2015):

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diprosikan dengan *price to book value*. *Price to book value* merupakan rasio harga saham per lembar terhadap nilai buku per

lembar saham perusahaan. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aset tetap bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Pada perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) sering menggunakan *book value* sebagai alat ukur menilai harga saham (Fauziah, 2017).

PBV memiliki beberapa keunggulan, antara lain (Fauziah, 2017):

1. Nilai buku mempunyai ukuran yang relatif stabil, yang dibandingkan dengan harga saham.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sebagai petunjuk adanya *under valuation* atau *over valuation*.
3. Perusahaan dengan nilai *earning* negatif tidak dapat dinilai menggunakan *price earning ratio* (PER), dapat dievaluasi menggunakan PBV.

Sebagai suatu perusahaan yang memiliki manajemen yang baik maka diharapkan PBV dari perusahaan tersebut setidaknya adalah satu atau dengan kata lain diatas dari nilai bukunya. Jika PBV perusahaan dibawah satu maka kita dapat menilai bahwa harga saham tersebut adalah dibawah nilai buku (*undervalue*). Umumnya investor yang membeli saham ini adalah *corporate raider* yaitu investor yang kerjanya membeli saham murah untuk kemudian menjadikannya pemegang saham mayoritas sehingga dapat memutuskan kemana arah tujuan perusahaan (Sugiono & Untung, 2016).

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *price to book value* (Fauziah, 2017):

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \quad (2.2)$$

2.1.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. Profitabilitas juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak dana yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada para pemilik saham (Tamrin & Maddatuang, 2019).

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau profitabilitas (Kasmir, 2019).

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2019).

Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode ke depan. Kegagalan ini diselidiki dimana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang. Kemudian kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba kedepan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan (Kasmir, 2019).

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas sejumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. *Return on Assets* juga merupakan suatu ukuran tentang

efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin kecil (rendah) *return on assets*, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya semakin tinggi *return on assets* maka semakin baik perusahaan tersebut. Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan (Kasmir, 2019).

Standar yang harus dicapai untuk *Return on Assets* ialah dengan nilai 30%. *Return on assets* yang dibawah rata-rata industri bukanlah sesuatu yang baik. Hal ini bisa berarti bahwa barang-barang perusahaan relatif rendah atau biaya-biayanya relatif tinggi atau keduanya. Rendahnya rasio ini juga dapat disebabkan rendahnya margin laba karena rendahnya perputaran aktiva. Artinya, kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan dapat dikatakan gagal. Manajemen perusahaan perlu melakukan evaluasi secara menyeluruh mengapa semua rasio profitabilitas perusahaan menurun (Kasmir, 2019).

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Assets*: (Kasmir, 2019)

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (2.3)$$

2.1.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aset atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aset. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Ukuran perusahaan yang besar cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman dana eksternal dengan kecenderungan bahwa perusahaan yang bertumbuh dengan pesat harus mengandalkan pinjaman eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana operasional perusahaan (Tamrin & Maddatuang, 2019).

Ukuran perusahaan menunjukkan adanya perbedaan risiko usaha perusahaan besar dan kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin baik teknologi dan sistem dalam perusahaan serta adanya kemudahan bagi manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan sehingga akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Aktivitas perusahaan yang tinggi akan menciptakan kapasitas produksi

yang semakin besar. Dalam hal ini perusahaan akan menacapai laba maksimum yang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Wati, 2019).

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 2 Tahun 2022 Tentang Cipta Kerja mendefinisikan ukuran usaha mikro, kecil dan menengah adalah sebagai berikut (Peraturan Pemerintah, 2022):

1. Usaha Mikro

Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak 1 miliar tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha

2. Usaha Kecil

Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana yang dimaksud dalam Peraturan Pemerintah ini. Kriteria usaha kecil adalah memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 1 miliar sampai dengan paling banyak Rp 5 miliar tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha

3. Usaha Menengah

Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih lebih dari Rp 5 miliar sampai dengan paling banyak Rp 10 miliar tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha

Ukuran perusahaan dipergunakan untuk tujuan ada tidaknya data dari objek yang diteliti memiliki perbedaan karakteristik tertentu. Ukuran perusahaan dapat dihitung melalui total aset perusahaan. Karena aset biasanya sangat besar nilainya dan untuk menghindari bias skala maka besaran aset perlu dikompres. Secara umum ukuran perusahaan memakai logaritme (Log) (Wati, 2019).

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan (Wati, 2019):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset}) \quad (2.4)$$

2.1.5. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Kewajiban jangka pendek atau utang lancar adalah utang yang akan dilunasi dalam waktu satu tahun. Likuiditas sangat mendasar bagi perusahaan. Dalam rutinitas sehari-hari, likuiditas antara lain akan tercermin dalam bentuk kemampuan perusahaan dalam membayar kreditor tepat waktu atau membayar gaji tepat waktu (Prihadi, Toto, 2019).

Ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor. Pertama, bisa dikarenakan memang perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali. Atau kedua, bisa mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan atau aktiva lainnya (Kasmir, 2019).

Terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dikatakan perusahaan dalam keadaan *illikuid*. Terdapat beberapa tujuan dan manfaat yang dapat diambil dari hasil rasio likuiditas, yaitu (Kasmir, 2019):

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan atau piutang.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.

7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan untuk beberapa periode.
8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan menilai rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* menggambarkan kemampuan aktiva lancar perusahaan membayar kewajiban lancar perusahaan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. *Current ratio* dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Perhitungan *current ratio* dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar. Aktiva lancar (*current assets*) merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal 1 tahun). Utang lancar (*current liabilities*) merupakan kewajiban perusahaan jangka pendek (maksimal 1 tahun) (Kasmir, 2019).

Semakin tinggi rasio akan semakin aman bagi kreditor. Perlu disadari bahwa likuiditas adalah kemampuan melunasi kewajiban dalam jangka pendek saja. Perhitungan rasio lancar menggunakan data ukuran akhir tahun. Rasio lancar sangat populer karena beberapa kelebihan, antara lain (Prihadi, Toto, 2019):

1. Cukup mudah untuk dihitung
2. Cukup intuitif sehingga mudah untuk dipahami.

Dalam praktiknya sering kali dipakai bahwa *current ratio* dengan standar 200% (2:1) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan. Artinya dengan hasil rasio seperti itu, perusahaan sudah merasa berada di titik aman dalam jangka pendek. Dari hasil pengukuran rasio, apabila *current ratio* rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Pada perusahaan yang sehat, hasil perhitungan rasio likuiditas harus melebihi 150%. Nilai rasio yang kurang dari 100% merupakan tanda peringatan yang

mengindikasikan perusahaan dapat mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2019).

Likuiditas dapat dihitung menggunakan rumus (Kasmir, 2019):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (2.5)$$

2.1.6. *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang artinya berapa besar utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi) (Kasmir, 2019).

Posisi utang suatu perusahaan menunjukkan jumlah uang orang lain yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Secara umum, analisis keuangan lebih memperhatikan utang jangka panjang karena mengikat perusahaan pada aliran pembayaran *kontraktual* dalam jangka panjang. Semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar risikonya untuk tidak dapat memenuhi pembayaran utang kontraktualnya. Karena klaim kreditur harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum keuntungan dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Pemegang saham dan calon pemegang saham sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam membayar utang (Gitman & Zutter, 2015).

Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau Sebagian dari biaya yang diperlukan, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha atau investasi baru, artinya di dalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan (Kasmir, 2019).

Sumber-sumber dana secara garis besar dapat diperoleh dari modal sendiri dan pinjaman. Perusahaan dapat memilih dana dari salah satu sumber tersebut atau kombinasi dari keduanya. Besarnya penggunaan masing-masing sumber dana harus

dipertimbangkan agar tidak membebani perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Mengingat penggunaan salah satu dari dana tersebut memiliki kelebihan dan kekurangan, perlu disiasati agar dapat saling menunjang. Caranya adalah dengan melakukan kombinasi dari masing-masing jumlah sumber dana. Kombinasi tersebut disebut sebagai rasio penggunaan dana pinjaman atau utang atau dikenal dengan nama rasio *leverage* (Kasmir, 2019).

Apabila dari hasil perhitungan, perusahaan ternyata memiliki *leverage* yang tinggi, hal ini akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga ada kesempatan mendapat laba juga besar. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki *leverage* lebih rendah tentu mempunyai risiko keuangan lebih kecil pula, terutama pada saat perekonomian menurun. Dampak ini juga mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi (Kasmir, 2019).

Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan modal. Apabila *debt to equity ratio* ini tinggi maka pendanaan dengan utang semakin banyak maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan modal yang dimilikinya. Begitupun sebaliknya apabila *debt to equity ratio* rendah, maka semakin kecil perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2019).

Rata-rata industri untuk *debt to equity ratio* adalah sebesar 80%, *debt to equity ratio* perusahaan yang di atas rata-rata industri akan sulit bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman. Jika rasio *debt to equity ratio* (DER) melebihi angka rata-rata industri telah menjadi tanda bahaya dan ini membuat perusahaan sulit meminjam tambahan dana tanpa harus menghimpun ekuitas terlebih dahulu. Kreditor menjadi enggan meminjamkan lebih banyak uang ke perusahaan dan manajemen kemungkinan akan memaparkan risiko bangkrut pada perusahaan jika mencari tambahan dana dalam jumlah yang cukup besar melalui pinjaman (Kasmir, 2019).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.6)$$

2.1.7. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan gambaran adanya kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu dimana pertumbuhan ini juga bisa dijadikan sebagai cerminan dari keberhasilan investasi periode pada masa lalu dan bisa dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang. Nilai dari pertumbuhan penjualan dapat menjadi indikator permintaan akan barang dan jasa serta daya saing perusahaan dalam sebuah industri. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi perusahaan dikarenakan pertumbuhan ini disertai dengan adanya peningkatan market share yang akan berdampak pada peningkatan penjualan pada sebuah perusahaan sehingga akan meningkatkan profitabilitas dari sebuah perusahaan (Pranaditya, Andini, & Andika, 2021)

Maksimasi pertumbuhan merupakan variasi lain dari teori maksimasi penjualan yaitu memfokuskan pada tingkat pertumbuhan penjualan. Seberapa tinggi pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi karir manajer dan karena itu manajer berusaha agar selalu meningkatkan penjualan. Terdapat dua prinsip yang mendasari maksimasi pertumbuhan penjualan perusahaan yaitu (Hoetoro, 2017):

1. Pertumbuhan penjualan dimaksudkan untuk ekspansi kapasitas sehingga dibutuhkan sejumlah capital untuk membiayai ekspansi ini. Apabila pertumbuhan penjualan tinggi maka ini dapat diandalkan untuk kecukupan capital oleh karena maksimasi pertumbuhan berkorelasi positif dengan maksimasi laba.
2. Pertumbuhan penjualan terkait dengan nilai sekarang (*present value*) dari aliran hasil di masa yang akan datang. Ini berarti bahwa nilai uang dari penjualan sekarang lebih tinggi daripada di masa yang akan datang sehingga mendorong manajer untuk terus memacu pertumbuhan penjualan.

Mengukur pertumbuhan penjualan merupakan hal penting untuk kesehatan perusahaan dalam jangka panjang. Tidak hanya berfungsi sebagai indikator yang baik mengenai perencanaan startegis, mengukur hal tersebut juga memungkinkan identifikasi tren pertumbuhan. Manajer akan memilih tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi daripada yang diinginkan pemilik perusahaan (Budiarto, 2017).

Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi maka akan mencerminkan pendapatan yang meningkat. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan yaitu perbandingan antara *net sales* periode sekarang minus *net sales* periode sebelumnya terhadap *net sales* periode sebelumnya (Pranaditya, Andini, & Andika, 2021).

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan penjualan (Pranaditya, Andini, & Andika, 2021):

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \quad (2.7)$$

Keterangan:

Sales_t = data penjualan tahun sekarang

Sales_{t-1} = data penjualan tahun lalu

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Beberapa *review* penelitian terdahulu yang berhubungan dengan *financial distress* dan nilai perusahaan :

Tabel 2.1 Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Durrotun Nafisah, Kesi Widjajanti dan Yuli Budiati (2023)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening	<p>Variabel Dependen : <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen : a. Profitabilitas b. Ukuran Perusahaan</p> <p>Variabel Intervening : Nilai Perusahaan</p>	<p>Secara Simultan : Hasil tidak disajikan</p> <p>Secara Parsial : a. Profitabilitas, nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> b. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan <i>financial distress</i></p> <p>Secara Intervening : c. Nilai perusahaan tidak dapat mediasi</p>

Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Debby Christine, Jessica Wijaya, Kevin Chandra, Mia Pratiwi, Mahmuddin Syah Lubis dan Isna Asdiani Nastuion (2019)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017	Variabel Dependen : <i>Financial Distress</i> Variabel Independen : a. Profitabilitas b. <i>Leverage</i> c. Total Arus Kas d. Ukuran Perusahaan	hubungan profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap <i>financial distress</i> . Secara Simultan : Profitabilitas, <i>leverage</i> , total arus kas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Secara Parsial : a. Profitabilitas dan total arus kas berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> b. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> c. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
Ni Made Nita Saputri dan Kadek Dewi Padnyawati (2021)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Financial Distress</i>	Variabel Dependen : <i>Financial Distress</i> Variabel Independen : a. Profitabilitas b. Likuiditas c. <i>Leverage</i>	Secara Simultan: Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Secara Parsial : Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
Bella Octaviani dan Dirvi Surya Abbas (2020)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Sales Growth</i> , Operating Capacity, dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i>	Variabel Dependen : <i>Financial Distress</i> Variabel Independen : a. Likuiditas b. <i>Leverage</i> c. <i>Sales Growth</i> d. <i>Operating Capacity</i> e. Ukuran Perusahaan	Secara Simultan : Likuiditas, <i>leverage</i> , <i>sales growth</i> , <i>operating capacity</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Secara Parsial : a. <i>Operating capacity</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> b. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> c. Likuiditas dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Yola Amanda dan Abel Tasman (2019)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Sales Growth</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017	Variabel Dependen : <i>Financial Distress</i> Variabel Independen : a. Likuiditas b. <i>Leverage</i> c. <i>Sales growth</i> d. Ukuran perusahaan	Secara Simultan : <i>Leverage</i> , <i>sales growth</i> , likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Secara Parsial : a. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> b. <i>Sales growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . c. Likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
Jakaria Iman Shidiq dan Khairunnisa (2019)	Analisis Rasio Likuiditas, Rasio <i>Leverage</i> , Rasio Aktivitas, dan Rasio Pertumbuhan Terhadap <i>Financial Distress</i> Menggunakan Metode Altman Z-Score pada Sub Sektor Tekstil dan Garmen di BEI Periode 2013-2017	Variabel Dependen : <i>Financial Distress</i> Variabel Independen : a. Likuiditas b. <i>Leverage</i> c. Aktivitas d. Pertumbuhan	Secara Simultan : Likuiditas, <i>leverage</i> , aktivitas dan pertumbuhan berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> Secara Parsial : a. Likuiditas, aktivitas, pertumbuhan berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> b. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
Valentina Dewi dan Agustin Ekadjaja (2020)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : a. Profitabilitas b. Likuiditas c. Ukuran perusahaan	Secara Simultan : Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara Parsial : a. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
Rizqia Muharramah dan Mohamad Zulman Hakim (2021)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : a. Ukuran perusahaan b. <i>Leverage</i> c. Profitabilitas	Secara Simultan : Hasil tidak disajikan Secara Parsial : a. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai

Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
			perusahaan b. <i>Leverage</i> , profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Laily Ayu Chairani (2023)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan <i>Sales Growth</i>	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : a. Profitabilitas b. Likuiditas c. Ukuran Perusahaan d. <i>Sales Growth</i>	Secara Simultan : Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan <i>sales growth</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara Parsial : a. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b. Likuiditas, ukuran perusahaan dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Arjun Rohmatulloh (2023)	Pengaruh likuiditas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan dan probabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sector infrastruktur, utilitas, dan transportasi	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : a. Likuiditas b. <i>Leverage</i> c. Ukuran perusahaan d. Probitabilitas Variabel Mediasi : Kebijakan Dividen	Secara Simultan : Likuiditas, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara Parsial : a. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b. Ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Secara Mediasi : Kebijakan dividen tidak dapat memediasi probitabilitas terhadap nilai perusahaan
Claudia Meygriza Dolontelide dan Anneke Wangkar (2019)	Pengaruh <i>Sales Growth</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : a. <i>Sales Growth</i> b. <i>Firm Size</i>	Secara Simultan : Hasil tidak disajikan. Secara Parsial : <i>Sales growth</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

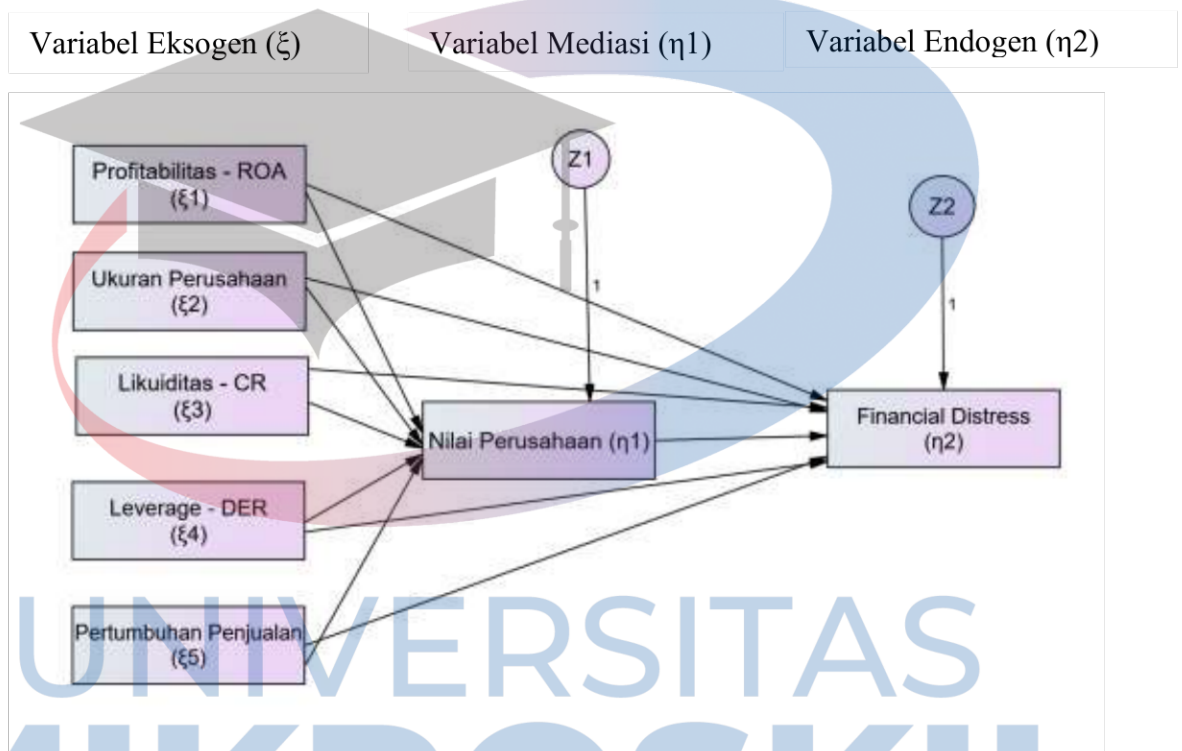
Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Resy Mulya Yulitasari dan Yulistina (2019)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Sektor Semen Listed BEI 2012-2017	<p>Variabel Dependen : <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> Likuiditas <i>Leverage</i> Aktivitas Profitabilitas <p>Variabel Intervening : Nilai Perusahaan</p>	<p>Secara Simultan :</p> <ol style="list-style-type: none"> Likuiditas, <i>leverage</i>, aktivitas, dan probitabilitas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> Likuiditas, <i>leverage</i>, aktivitas dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan <p>Secara Parsial : Nilai perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p> <p>Secara Intervening :</p> <ol style="list-style-type: none"> Nilai perusahaan mampu memediasi hubungan likuiditas dan profitabilitas terhadap <i>financial distress</i> Nilai perusahaan tidak mampu memediasi hubungan <i>leverage</i>, aktivitas terhadap <i>financial distress</i>
Wanda Hamidatun Nisak (2021)	Pengaruh Rasio RGEC, Bank Size, Market Value, Serta Variabel Makro Ekonomi Terhadap Prediksi <i>Financial Distress</i> Menggunakan CD-Index	<p>Variabel Dependen : <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <i>Risk Profile</i> <i>Good Corporate Governance</i> Bank Size <i>Earning Capital</i> <i>Market Value</i> 	<p>Secara Simultan : Hasil tidak disajikan.</p> <p>Secara Parsial :</p> <ol style="list-style-type: none"> <i>Market value</i> yang diprosikan PBV berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> <i>Risk profile</i>, ukuran dewan direksi, <i>earning</i>, <i>capital</i>, ukuran perusahaan dan makro ekonomi tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.
Widhy Setyowati dan Nadya Ratna Nanda Sari (2019)	Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi	<p>Variabel Dependen : <i>Financial Distress</i></p> <p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> Likuiditas Operating Capacity Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan 	<p>Secara Simultan : Likuiditas, operating capacity, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>

Lanjutan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
	Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2017)		Secara Parsial : Likuiditas, operating capacity, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>

2.3. Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar kerangka konseptual diatas, Variabel Endogen dalam penelitian ini adalah *Financial Distress*. Variabel Eksogen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Leverage*, dan Pertumbuhan Penjualan. Variabel Mediasi dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* melalui Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam memperoleh keuntungan. Semakin besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam menjaga kelangsungan usahanya. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi kepada perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Dewi & Ekadjaja, 2020). Selain itu, semakin profitabilitas perusahaan merendah bahkan sampai mengalami kerugian maka kondisi keuangan perusahaan sedang memburuk. Ini menunjukkan bahwa aset yang digunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan sehingga meningkatkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Christine, et al., 2019).

Profitabilitas merupakan cerminan nilai perusahaan, jika *profit* atau laba perusahaan yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang semakin baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut serta dalam meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan pun akan meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan dapat membantu perusahaan menghindari *financial distress* agar tidak terjadi kebangkrutan dan keuntungan yang dihasilkan tetap maksimal dan dapat memakmurkan investor.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* melalui Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan mengklasifikasikan besar kecil suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total asset. Ukuran perusahaan menunjukkan kemampuan

perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya yang digunakan perusahaan untuk mendorong kegiatan operasionalnya serta kestabilan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar juga menunjukkan perkembangan perusahaan sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini akan mendapatkan respon positif dari investor sehingga mereka tertarik untuk berinvestasi. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Dewi & Ekadjaja, 2020). Sehingga apabila total asset semakin tinggi, nilai Altman Z-Score menjadi semakin tinggi dan kemungkinan kebangkrutan semakin kecil dikarenakan perusahaan stabil. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Octaviani & Abbas, 2020).

Ukuran perusahaan yang besar akan menunjukkan kestabilan perusahaan serta kesanggupan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin banyak total asset akan berdampak pada semakin tinggi *profit* perusahaan yang menyebabkan nilai perusahaan menjadi tinggi. Sehingga semakin tinggi nilai perusahaan maka akan mendapatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi di perusahaan yang berdampak menurunkan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress* melalui Nilai Perusahaan

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya dengan memanfaatkan asset lancarnya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya dengan tepat waktu maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid atau perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran berupa asset lancar yang nilainya lebih besar daripada utang jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Dewi & Ekadjaja, 2020). Selain itu, semakin tinggi

likuiditas sebuah perusahaan, maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban yang dimiliki. Kewajiban yang mampu dipenuhi oleh perusahaan akan mengurangi beban perusahaan yang akan dilakukan untuk menghindari terjadinya *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Shidiq & Khairunnisa, 2019).

Likuiditas yang tinggi maka semakin besar kemungkinan hutang bisa dibayar. Perusahaan dengan memiliki rasio likuiditas yang tinggi akan berdampak pada kepercayaan investor untuk menginvestasi dan akan menyebabkan harga saham dari perusahaan tersebut juga meningkat, hal ini menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan dapat mempengaruhi perusahaan agar tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃ : Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan.

2.4.4. Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress Melalui Nilai Perusahaan

Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan besar totalnya hutang terhadap keseluruhan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi berarti perusahaan tersebut sangat bergantung kepada pinjaman (utang) untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang rendah berarti perusahaan tersebut membiayai asetnya dengan modal sendiri. Secara tidak langsung, perusahaan sudah meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Rohmatulloh, 2023). Selain itu, semakin meningkatnya leverage maka pendanaan dengan hutang semakin banyak sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya dan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* (Christine, et al., 2019).

Tingkat resiko perusahaan tercermin dari rasio DER yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan. Setiap investor tentu saja menghindari berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi karena mencerminkan tingkat resiko yang tinggi pula. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Menurunnya nilai perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan investor yang akan berdampak pada perusahaan dalam mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₄ : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan.

2.4.5. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress* melalui Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan kriteria penilaian kesuksesan perusahaan karena penjualan adalah sumber pendapatan perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan juga meningkat. Pertumbuhan penjualan memiliki relevansi terhadap nilai perusahaan apabila pertumbuhan penjualan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sinaga, Nababan, Sinaga, Hutahean, & Guci, 2019). Selain itu, apabila aktivitas pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam menjalankan strategi pemasaran produknya sehingga menghasilkan pendapatan yang tinggi. Pertumbuhan penjualan yang tinggi (positif) dianggap mampu untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan dapat menurunkan potensi *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *financial distress* (Dolontelide & Wangkar, 2019)

Pertumbuhan penjualan mencerminkan suatu perusahaan apakah penjualan perusahaan tersebut stabil atau tidak dan bagaimana keberhasilan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat akan

mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dimana semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan membantu perusahaan untuk dapat melakukan ekspansi usahanya dan apabila pertumbuhan penjualan meningkat maka dapat mengindikasikan nilai perusahaan yang besar. Seiring meningkatnya nilai perusahaan, perusahaan cenderung akan menurunkan potensi *financial distress* karena dimana nilai perusahaan yang besar dianggap mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₅ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan



UNIVERSITAS
MIKROSKIL