



BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teoritis

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali dikemukakan oleh Jensen & William H 1976. Teori keagenan menggambarkan hubungan antara manajemen sebagai *agent* dan investor sebagai *principal*, keduanya memiliki tugas masing-masing dalam menjalankan suatu bisnis. Pengaturan ini tidak bekerja dengan baik ketika *agent* membuat keputusan yang tidak sejalan dengan kepentingan *principal*. Konflik yang timbul antara *principal* dan *agent* dimana *agent* cenderung lebih mementingkan tujuan individu dibandingkan dengan tujuan perusahaan disebut *agency problem*. Salah satu penyebab timbulnya *agency problem* adalah adanya asimetri informasi (*asymmetrical information*). *Agent* selaku pengelola perusahaan akan lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang di banding *principal* sehingga kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan *principal* dalam mewujudkan tujuan perusahaan (Jensen & William H, 1976). Adanya konflik antara *agent* dengan *principal* akan memicu timbulnya biaya keagenan (*agency cost*), bentuk dari pertanggungjawaban *agent* adalah melalui laporan keuangan.

Teori keagenan berhubungan dengan *financial distress*. berbagai informasi penting perusahaan yang disembunyikan dapat membuat kerugian bagi *prinsipal* apabila informasi tersebut menjelaskan tentang pengalaman negatif perusahaan tersebut di bidang kredit. Pengalaman negatif atau pengalaman buruk di bidang



kredit adalah indikasi bahwa perusahaan memiliki kemampuan profitabilitas yang rendah dan *leverage* yang tinggi. Satu kesalahan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak agen juga dapat mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan yang dapat berakhir pada kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Dalam penelitian Masni Hayati & Sholichah (2022) kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Teori keagenan relevan dengan penelitian ini, dimana teori keagenan digunakan sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima pengambilan atas dana yang telah mereka investasikan pada suatu perusahaan, khususnya dalam penelitian ini yaitu perusahaan transportasi dan logistik yang terkena dampak dari faktor-faktor yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*.

2.1.2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal atau *signalling theory* pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan sinyal untuk mendefinisikan kesulitan secara tepat pada pihak lain atau pihak yang ingin berinvestasi sehingga pihak tersebut bersedia untuk menanamkan modal sekalipun di bawah ketidakjelasan. Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan digunakan untuk memberi sinyal positif (*good news*) dan sinyal negatif (*bad news*). Bentuk sinyal merupakan informasi yang telah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik. Perusahaan (*agent*), investor (*principal*) dan pihak lain juga dapat menggunakan teori sinyal untuk mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas tinggi. Laporan keuangan



sangat penting bagi setiap perusahaan karena dapat digunakan untuk mengetahui 11 kinerja dan kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat memprediksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan di masa depan.

Dalam penelitian (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021) *Signaling theory* yang kualitasnya bagus memberikan sinyal yang baik ke pasar secara sengaja, sehingga diharapkan dengan pemberian sinyal itu dapat membedakan kualitas yang baik atau tidak dari perusahaan-perusahaan. Sinyal ini diberikan perusahaan kepada pasar harus mampu dipahami dengan baik agar dapat diartikan secara jelas dan tepat. Tujuan dari teori ini dalam menyempurnakan penelitian ini yaitu untuk melihat sinyal yang diberikan pasar terhadap perusahaan transportasi dan logistik sehingga dapat memberikan informasi kepada investor atau pihak yang berkepentingan lain mengenai perusahaan.

2.1.3. *Financial Distress*

financial distress merupakan kondisi yang terjadi sebelum adanya kebangkrutan sebuah perusahaan yang ditandai dengan penurunan kinerja keuangan setiap tahunnya, dan berujung pada kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). *Financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat diakibatkan oleh bermacam-macam akibat. Beberapa penyebab kesulitan keuangan suatu perusahaan yaitu adanya serangkaian kesalahan yang terjadi di dalam perusahaan, pengambilan keputusan yang kurang tepat oleh manajer, dan kelemahan- kelemahan yang saling berhubungan terhadap manajemen perusahaan, serta kurangnya upaya pengawasan terhadap kondisi keuangan sehingga penggunaan dana perusahaan kurang sesuai dengan apa yang dibutuhkan



(Brigham & Daves, 2003). Dalam penelitian ini *financial distress* diprediksi menggunakan metode Altman Z-score. Metode ini memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

2.1.4. Analisis Z-Score

Telah banyak penelitian yang memaparkan mengenai fenomena kebangkrutan. Altman (1968) adalah salah satu peneliti awal yang melakukan penelitian tersebut. Penelitian yang dilakukan Altman melahirkan rumus yang disebut Z-Score. Analisis Z-Score ialah metode dalam memprediksi kebangkrutan hidup perusahaan dengan mengombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan lainnya. Altman memilih 22 rasio keuangan, dan pada akhirnya mendapatkan 5 rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut, 5 jenis rasio tersebut yaitu: Modal Kerja terhadap Total Aset (*Working Capital to Total Assets*), Laba Ditahan terhadap Total Aset (*Retained Earning to Total Assets*), EBIT terhadap Total Aset (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*), Nilai buku ekuitas terhadap Total Hutang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*) dan Penjualan terhadap Total Aset (*Sales to Total Assets*).

Penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat permanen namun berkembang dari waktu ke waktu, pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tetapi sudah mencakup perusahaan manufaktur non publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan obligasi korporasi. Terdapat beberapa tahapan dalam pengembangan model



1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang.
Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.
2. Penggunaan tanpa izin untuk kepentingan komersial atau pelanggaran hak cipta dapat dikenakan sanksi sesuai dengan UU Hak Cipta di Indonesia.
Plagiarisme juga dilarang dan dapat dikenakan sanksi.
3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

Altman hingga dapat dikatakan valid dalam memprediksi *financial distress*.

Di bawah ini tahapan dalam pengembangan model Altman (Altman, 1968) :

2.1.4.1. Model Altman Pertama (1)

Altman (1968) adalah orang yang pertama yang menerapkan *Multiple Discriminant Analysis*. Analisis diskriminan ini merupakan suatu teknik statistik yang mengidentifikasi beberapa macam rasio keuangan yang dianggap memiliki nilai paling penting dalam mempengaruhi suatu kejadian, lalu mengembangkannya dalam suatu model dengan maksud untuk memudahkan menarik kesimpulan dari suatu kejadian. Analisa diskriminan ini kemudian menghasilkan suatu dari beberapa pengelompokan yang bersifat apriori atau mendasarkan teori dari kenyataan yang sebenarnya.

Pada penelitian pertama, Altman melakukan penelitian pada berbagai perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang menjual sahamnya di bursa efek. Sehingga dinilai rumus *Z-Score* pertama lebih cocok diterapkan untuk memprediksi keberlangsungan usaha perusahaan manufaktur yang *go public*. Rumus Altman I dikenal dengan sebutan *Z Score* yaitu:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Dimana :

X_1 = Modal Kerja terhadap Total Aset

X_2 = Laba Ditahan terhadap Total Aset

X_3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset

X_4 = Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang

X_5 = Penjualan terhadap Total Aset



1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang.
Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.
2. Penggunaan tanpa izin untuk kepentingan komersial atau pelanggaran hak cipta dapat dikenakan sanksi sesuai dengan UU Hak Cipta di Indonesia.
Plagiarisme juga dilarang dan dapat dikenakan sanksi.
3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

Kriteria yang diterapkan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model ini yaitu:

- 1) Jika nilai indeks $Z < 1,81$ maka perusahaan diprediksi bangkrut (memiliki potensi kebangkrutan)
- 2) Jika nilai indeks $Z > 2,99$ maka perusahaan diprediksi tidak bangkrut (perusahaan diprediksi sehat)
- 3) Jika nilai indeks $1,81 < Z < 2,99$ maka termasuk *grey area* (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut). Nilai *cut off* untuk indeks ini adalah 2,675.

Model Altman pertama mempunyai sejumlah kelemahan untuk diaplikasikan pada perusahaan di berbagai belahan dunia dengan kondisi yang berbeda. Kelemahan tersebut antara lain:

- 1) Model ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang *go public*.
- 2) Penelitian pertama yang dilakukan Altman pada tahun 1968 tentu mempunyai kondisi yang berbeda dengan keadaan sekarang ini, sehingga proporsi variabel kurang tepat bila digunakan kembali.

2.1.4.2. Model Altman Revisi (II)

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian kedua di berbagai negara. Penelitian tersebut menggunakan beberapa perusahaan manufaktur privat yang tidak *go public* atau yang tidak terdaftar di bursa efek. Dalam penelitian ini, Altman mengembangkan model *Z-Score* yang disesuaikan, sehingga dapat diterapkan pada perusahaan-perusahaan non-publik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa model yang direvisi memiliki akurasi tinggi dengan tingkat



1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang.
Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.
2. Penggunaan tanpa izin untuk kepentingan komersial atau pelanggaran hak cipta dapat dikenakan sanksi sesuai dengan UU Hak Cipta di Indonesia.
3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

keakuratan mencapai 95%. Altman kemudian merevisi Z-Score model pertama membentuk model Altman revisi dengan rumus yaitu:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$

Dimana :

X_1 = Modal Kerja terhadap Total Aset

X_2 = Laba Ditahan terhadap Total Aset

X_3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset

X_4 = Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang

X_5 = Penjualan terhadap Total Aset

Standar perusahaan yang sehat dan bangkrut dilandaskan pada nilai Z-Score model Altman revisi, yaitu:

- 1) Jika nilai indeks $Z'' < 1,23$ maka perusahaan diprediksi bangkrut.
- 2) Jika nilai indeks $1,23 < Z'' < 2,9$ maka termasuk *grey area* (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut).
- 3) Jika nilai indeks $Z'' > 2,9$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

2.1.4.3. Model Altman Modifikasi (III)

Altman juga melakukan modifikasi lebih lanjut pada tahun 1995 agar dapat digunakan dalam berbagai jenis manufaktur, termasuk *go public* maupun privat. Formula Z-Score terakhir dianggap sebagai rumus yang paling fleksibel karena dapat diterapkan diberbagai jenis bidang usaha perusahaan dan baik digunakan di negara berkembang seperti Indonesia. Model ini dikenal dengan model Altman Modifikasi. Berkaitan dengan rumus Z'' Score model Altman III, Altman mengeliminasi variabel X_5 (*sales/total asset*) disebabkan rasio ini sangat



bervariatif pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Adapun rumus yang digunakan dalam Z-Score model Altman III untuk berbagai jenis perusahaan, yaitu:

$$Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Dimana:

- 1) Modal Kerja terhadap Total Aset (X1) Rasio ini dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar.
- 2) Laba Ditahan terhadap Total Aset (X2) Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan ialah laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Semakin besar rasio ini, mengakibatkan semakin besarnya peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan. Semakin kecil rasio ini mengakibatkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. Semua data ditemukan dari neraca perusahaan.
- 3) Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (X3) Rasio ini menyajikan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aktiva untuk memperoleh keuntungan sebelum bunga dan pajak. Laba sebelum bunga dan pajak diperoleh dari laporan laba rugi, dan total aset diperoleh dari neraca perusahaan.
- 4) Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang (X4) Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-



1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang.
Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.
2. Penggunaan tanpa izin untuk kepentingan komersial atau pelanggaran hak cipta dapat dikenakan sanksi sesuai dengan UU Hak Cipta di Indonesia.
3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

kewajiban dari nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas diperoleh dari seluruh jumlah ekuitas. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

Kriteria perusahaan yang sehat dan bangkrut dilandaskan pada nilai *Z-Score* model Altman Modifikasi yaitu:

- 1) Jika nilai indeks $Z'' < 1,1$ maka perusahaan diprediksi bangkrut.
- 2) Jika nilai indeks $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk *grey area* (perusahaan diprediksi menghadapi masalah keuangan dan berplotensi akan bangkrut).
- 3) Jika nilai indeks $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Penelitian ini menggunakan metode Altman *Z-Score* Modifikasi karena metode tersebut merupakan metode yang terbaru dan metode yang paling cocok untuk menganalisis perusahaan non manufaktur. Perusahaan sektor transportasi dan logistik merupakan salah satu sub bagian dari perusahaan non manufaktur dan menjadi obyek dalam penelitian ini.

2.1.5. Sales Growth

Rasio *sales growth* adalah ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun. Menurut Kasmir (2019) pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi yang dilakukan pada periode sebelumnya dan dapat digunakan sebagai prediksi untuk pertumbuhan di masa mendatang. Pertumbuhan penjualan yang positif menunjukkan bahwa produk atau jasa yang ditawarkan perusahaan diterima dengan baik oleh pasar, yang pada gilirannya dapat meningkatkan laba dan daya saing perusahaan dalam industri. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio



sales growth, semakin baik posisi ekonomi perusahaan dalam menghadapi persaingan dan mempertahankan keberlanjutan operasionalnya.

Rasio ini tidak hanya mencerminkan kinerja penjualan, tetapi juga berfungsi sebagai indikator kesehatan finansial perusahaan. (Kasmir, 2019) menekankan bahwa *sales growth* dapat menjadi tolak ukur bagi investor dan kreditor dalam menilai potensi keuntungan dari investasi mereka. Jika sebuah perusahaan menunjukkan pertumbuhan penjualan yang konsisten, hal ini dapat menarik minat investor untuk memberikan dukungan finansial lebih lanjut, serta memperkuat posisi tawar perusahaan dalam negosiasi pinjaman. Oleh karena itu, analisis mendalam terhadap rasio *sales growth* sangat penting bagi manajemen untuk merumuskan strategi bisnis yang efektif dan berkelanjutan. Rasio *sales growth* dapat dihitung dengan beberapa rumus yang berbeda, tergantung pada konteks dan tujuan analisis. Berikut adalah beberapa rumus utama yang digunakan untuk menghitung *sales growth* (Kasmir, 2019):

2.1.5.1. Rasio Sales Growth

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun sebelumnya}}{\text{Penjualan tahun sebelumnya}}$$

Rumus ini digunakan untuk menghitung persentase perubahan penjualan dari satu periode ke periode lainnya, yang merupakan indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan. Dengan menghitung *sales growth rate*, perusahaan dapat mengetahui seberapa efektif strategi pemasaran dan penjualannya dalam menarik pelanggan dan meningkatkan pendapatan. Jika hasil perhitungan menunjukkan angka positif, itu berarti penjualan telah meningkat dibandingkan dengan periode sebelumnya, yang dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan



1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang.
2. Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.
3. Plagiarisme juga dilarang dan dapat dikenakan sanksi.
3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

pemangku kepentingan. Sebaliknya, jika angka tersebut negatif, hal ini mungkin menunjukkan adanya masalah dalam produk atau layanan yang ditawarkan, atau adanya peningkatan persaingan di pasar. Oleh karena itu, analisis terhadap perubahan penjualan ini sangat penting untuk pengambilan keputusan strategis dalam perusahaan.

2.1.5.2. Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan (CAGR)

$$\text{CAGR} = (\text{Nilai Awal} / \text{Nilai Akhir})^{\frac{N}{1}} - 1$$

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi (Fahmi, 2018). Ini sangat berguna untuk mengevaluasi kinerja jangka panjang perusahaan, karena CAGR menghilangkan fluktuasi yang mungkin terjadi dari tahun ke tahun. Dengan menghitung CAGR, manajemen dapat memahami seberapa konsisten pertumbuhan penjualannya dan membandingkannya dengan *benchmark* industri atau pesaing. Misalnya, jika sebuah perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi di tahun-tahun awal tetapi kemudian stagnan atau mengalami penurunan, CAGR dapat memberikan wawasan yang lebih jelas tentang tren pertumbuhan yang sebenarnya.

2.1.5.3. Pertumbuhan Penjualan Kuartalan

$$\text{Quarterly Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan Kuartal Saat Ini} - \text{Penjualan Kuartal Sebelumnya}}{\text{Penjualan Kuartal Sebelumnya}}$$

Rumus ini digunakan untuk menghitung pertumbuhan penjualan dalam skala kuartalan, memberikan analisis yang lebih sering tentang kinerja penjualan perusahaan. Dengan menggunakan rumus ini, manajemen dapat mengevaluasi efektivitas strategi pemasaran dan penjualannya dalam waktu yang lebih singkat



dibandingkan dengan analisis tahunan. Pertumbuhan kuartalan memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi tren musiman atau dampak dari kampanye pemasaran tertentu secara lebih cepat. Jika pertumbuhan kuartalan menunjukkan hasil positif secara konsisten, hal ini dapat mendorong manajemen untuk terus berinvestasi dalam strategi yang berhasil tersebut. Sebaliknya, jika terdapat penurunan kuartalan, perusahaan dapat segera melakukan evaluasi dan penyesuaian strategi untuk memperbaiki kinerja penjualannya sebelum masalah menjadi lebih besar. Jadi semua rasio yang menjadi bagian dari sales growth memiliki fungsi dan kegunaan yang berbeda-beda. Setiap rasio bisa digunakan berdasarkan tren yang terjadi.

2.1.6. *Leverage*

Rasio *leverage* atau yang biasa dikenal dengan solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan dengan modal, yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dibandingkan dengan modal sendiri (Jirwanto, et al, 2024). Semakin besar tingkat *leverage* perusahaan, akan semakin besar jumlah utang yang digunakan dan semakin besar risiko bisnis yang dihapus terutama apabila kondisi perekonomian memburuk. Rasio *leverage* bisa diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* dan *debt to aset ratio*.

DER (*debt to equity ratio*) merupakan perhitungan untuk mengukur seberapa besar ekuitas perusahaan yang dibiayai oleh utang (Kasmir, 2019). Semakin tinggi DER menunjukkan semakin berisiko perusahaan tersebut karena utang digunakan untuk pembelian aset yang semakin besar. Perusahaan yang



mengalami kondisi *financial distress* pada umumnya memiliki rasio DER yang tinggi dan menunjukkan jumlah utang yang hampir sama besar dengan total ekuitasnya, bahkan ada perusahaan yang memiliki jumlah utang lebih besar daripada jumlah ekuitasnya. Perusahaan yang memiliki jumlah utang lebih besar daripada total ekuitasnya pada umumnya memiliki ekuitas yang negatif. Perusahaan yang memiliki utang tinggi juga akan dibebankan biaya bunga yang tinggi.

Rumus *debt to equity ratio* (DER) menurut (Kasmir, 2019) Sejalan dengan penelitian Masni Hayati & Sholichah (2022) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{TOTAL LIABILITAS}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

Penggunaan rasio DER memiliki implikasi signifikan terhadap kesehatan perusahaan. Jika dikelola dengan baik, *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor. Sebaliknya, jika terlalu tinggi, *leverage* dapat menjadi sinyal negatif bagi pasar, menunjukkan bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Oleh karena itu, penting bagi manajemen untuk menemukan keseimbangan antara utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Rasio yang sering digunakan selanjutnya yaitu *debt to asset ratio* (DAR), dengan rumus sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{TOTAL LIABILITAS}}{\text{TOTAL ASET}}$$

Debt to Equity Ratio (DER) mengukur perbandingan antara total utang perusahaan dan ekuitas pemiliknya. Rasio ini mencerminkan seberapa besar



perusahaan mengandalkan utang untuk mendanai operasinya dibandingkan dengan modal yang dimiliki pemegang saham. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih berisiko karena memiliki lebih banyak utang dibandingkan dengan ekuitas. Hal ini dapat mempengaruhi keputusan investasi, karena investor cenderung lebih berhati-hati terhadap perusahaan dengan DER tinggi, mengingat risiko kebangkrutan yang lebih besar jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban utangnya. Jadi kedua rasio ini memiliki fungsi dan kegunaannya masing-masing dalam analisis laporan keuangan dalam hal ini untuk memprediksi masalah keuangan perusahaan yang diteliti.

2.1.7. Profitabilitas

Menurut Hery (2016) Profitabilitas adalah alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta berguna untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan operasionalnya. Semakin tinggi nilai profitabilitas artinya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan asset yang dimilikinya. Laba sering kali menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Rasio profitabilitas mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2019).

Ada beberapa jenis rasio profitabilitas yang umum digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, antara lain *Return on Assets* (ROA) dan



1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang. Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.
2. Penggunaan tanpa izin untuk kepentingan komersial atau pelanggaran hak cipta dapat dikenakan sanksi sesuai dengan UU Hak Cipta di Indonesia. Plagiarisme juga dilarang dan dapat dikenakan sanksi.
3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

Return on Equity (ROE) mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba, sedangkan ROE menunjukkan seberapa baik perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas pemegang saham. Margin laba bersih, di sisi lain, mengukur persentase laba bersih terhadap total pendapatan. Kasmir (2019) menekankan bahwa analisis rasio profitabilitas harus dilakukan secara komprehensif dan dibandingkan dengan periode sebelumnya atau dengan perusahaan sejenis untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang posisi keuangan dan kinerja relatif perusahaan.

Return on Assets (ROA) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2019), ROA memberikan gambaran tentang kemampuan manajemen dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada untuk mencapai keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap unit aset yang dimiliki. Hal ini sangat penting bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya, karena menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menciptakan nilai. Dengan demikian, ROA menjadi indikator kunci dalam analisis kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini ROA dijadikan sebagai alat ukur untuk mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan, adapun rumus yang digunakan yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Dalam rumus ini, laba bersih diperoleh dari laporan laba rugi, yang mencerminkan total pendapatan dikurangi total biaya dan pajak. Sementara itu,



total aset merupakan jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan, yang dapat ditemukan dalam neraca keuangan. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa perhitungan ROA memberikan informasi penting tentang seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Dengan demikian, analisis ROA dapat membantu manajemen dalam merumuskan strategi untuk meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas.

Return on Equity (ROE) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Menurut Kasmir (2019) ROE dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas pemegang saham, dan biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase. Rasio ini sangat penting bagi investor karena memberikan gambaran tentang seberapa baik perusahaan menggunakan dana yang diberikan oleh pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROE, semakin baik kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100$$

Dalam rumus ini, laba bersih setelah pajak mencerminkan total pendapatan yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi semua biaya, termasuk pajak. Total ekuitas adalah jumlah modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham dalam perusahaan, yang mencakup modal saham dan laba ditahan. Kasmir (2019) menjelaskan bahwa perhitungan ROE memberikan informasi penting tentang profitabilitas perusahaan dan efektivitas manajemen dalam menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba. Dengan memahami komponen-komponen ini,



manajemen dapat merumuskan strategi untuk meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas. Oleh karena itu, penting dilakukannya analisis laporan keuangan khususnya *return on equity* (ROE) sangat berguna dalam proses analisis kondisi keuangan suatu perusahaan. Dengan tingginya rasio *return on equity* (ROE) maka semakin besar pula tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal tersebut juga mempengaruhi pihak-pihak internal yang terkait dengan perusahaan. Dalam penelitian ini yang menjadi alat ukur untuk melihat profitabilitas perusahaan yaitu menggunakan *return on asset* (ROA), dimana dalam hal ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam memanfaatkan aset perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1: Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Suryani (2020)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Sales Growth</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Financial Distress</i>	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan <i>sales growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018
2.	Nunung Mulyatiningsih dan Suci Atiningsih (2021)	Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh <i>Intellectual capitas</i> , <i>leverage</i> , dan <i>sales growth</i> terhadap <i>financial distress</i>	<i>financial distress</i> sedangkan <i>sales growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Kemudian profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh <i>leverage</i> dan <i>sales growth</i> terhadap <i>financial distress</i> .



1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang.
 2. Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.
 3. Penggunaan tanpa izin untuk kepentingan komersial atau pelanggaran hak cipta dapat dikenakan sanksi sesuai dengan UU Hak Cipta di Indonesia.
 4. Plagiarisme juga dilarang dan dapat dikenakan sanksi.
 5. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

No.	Peneliti (tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
3.	Linda Masni Hayati dan Mu'minatus Sholichah (2022)	Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate	Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress sedangkan sales growth berpengaruh negatif terhadap financial distress. Profitabilitas mampu memoderasi leverage dan sales growth dalam memprediksi financial distress.
4.	Miswaty, Dika Novitasari (2023)	Pengaruh operating capacity, sales growth, dan arus kas operasi terhadap financial distress.	Sales growth tidak berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan sektor infrastructure, utilities, and transportation di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020
5.	Visky Vernando dan Deliza Heny (2023)	Pengaruh operating cash flow, sales growth, kepemilikan institusional dan leverage terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.	Pengaruh operating cash flow, sales growth, kepemilikan institusional dan leverage terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

Sumber: Data Olahan, 2025

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir adalah sintesa yang mencerminkan keterkaitan antara variabel yang diteliti dan merupakan tuntutan untuk memecahkan masalah penelitian serta merumuskan hipotesis penelitian yang berbentuk bagan alur yang dilengkapi penjelasan kualitatif (Sugiyono, 2019). Kerangka pemikiran digunakan



untuk menggambarkan suatu penelitian yang dilakukan. Kerangka pemikiran merupakan uraian tentang hubungan antara variabel terikat, variabel bebas dan variabel lainnya yang terkait dengan masalah yang diteliti sesuai dengan rumusan masalah yang ada. Kerangka pemikiran menyediakan penjelasan mengenai teori yang digunakan sebagai dasar penelitian dan asumsi-asumsi teoritis yang relevan.

Setiap perusahaan mempunyai tujuan yang sama yaitu untuk memperoleh laba. Perusahaan dituntut agar selalu meningkatkan inovatif dan kreativitas guna mempertahankan daya saing mereka dalam hal ini yaitu dalam dunia pasar. Perusahaan yang tidak mampu bersaing akan mengalami kesulitan pada operasional sehingga berdampak pada keuangan perusahaan tersebut. Ada masalah keuangan yang berkelanjutan akan mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Kondisi dimana perusahaan mengalami masalah keuangan sehingga berakibat pada kebangkrutan disebut dengan *financial distress*. Dengan masalah keuangan tersebut juga berakibat pada menurunnya tingkat investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Menurut Jensen dan William H (1976) teori agensi menggambarkan hubungan antar manajemen sebagai agen dan investor sebagai *prinsipal*. Keduanya memiliki tugas masing-masing dalam menjalankan bisnis. Pihak agen maupun *prinsipal* memiliki hak sama untuk mengetahui seluruh informasi mengenai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan teori agensi yang berhubungan dengan *financial distress* karena informasi karena berbagai informasi penting perusahaan perlu diketahui pihak *prinsipal* termasuk informasi mengenai masalah keuangan perusahaan. Informasi yang disajikan berupa



pengalaman negatif perusahaan umumnya berhubungan pada bidang kredit, informasi yang lengkap akan memberikan sinyal kepada investor.

Teori sinyal menurut Spence (1973) menjelaskan sinyal untuk mendefinisikan kesulitan secara tepat dengan pihak lain atau pihak yang ingin berinvestasi sehingga pihak tersebut bersedia untuk menanamkan modal sekalipun di bawah ketidakjelasan. Maka teori ini berhubungan dengan *financial distress* sebab dengan adanya masalah keuangan tersebut perusahaan harus memiliki sebuah sinyal baik yang dapat menarik pihak investor yang sedang berinvestasi atau yang akan berinvestasi agar menanamkan modalnya meskipun dengan adanya kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. *financial distress* perusahaan dapat diprediksi dengan memperhatikan rasio-rasio keuangan yang disajikan secara lengkap pada laporan keuangan seperti *sales growth*, *leverage* dan *profitabilitas*.

Rasio *sales growth* adalah ukuran yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan (Kasmir, 2019). Pertumbuhan penjualan ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja penjualannya dari waktu ke waktu, yang biasanya diukur dengan membandingkan penjualan tahun ini dengan penjualan tahun sebelumnya. Dapat disimpulkan bahwa dengan meningkatnya rasio *sales growth* maka semakin baik posisi keuangan perusahaan sebaliknya menurunnya tingkat rasio ini maka semakin menurun pula tingkat keuangan dan daya saing perusahaan dalam melakukan penjualan atas produk ataupun jasa.



1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang.
2. Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.
3. Plagiarisme juga dilarang dan dapat dikenakan sanksi.
3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

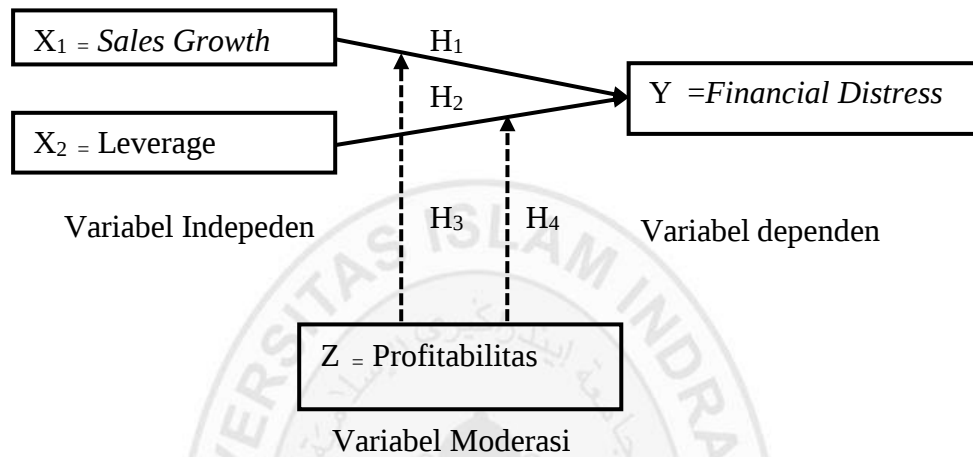
Rasio *Leverage* juga memiliki peran penting dalam memprediksi masalah keuangan perusahaan. Menurut Kasmir (2019) rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Ini berarti rasio ini menunjukkan seberapa besar proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi tingkat rasio ini maka semakin menurun tingkat keuangan perusahaan sebaliknya semakin rendah tingkat rasio ini maka semakin tinggi tingkat keuangan perusahaan.

Rasio profitabilitas dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* karena rasio ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Harahap (2018) rasio profitabilitas adalah Kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimiliki seperti penjualan, modal, kas, jumlah karyawan, jumlah perusahaan cabang, dan lainnya. Semakin tinggi tingkat rasio profitabilitas maka semakin tinggi tingkat keuangan perusahaan sebaliknya semakin rendah rasio profitabilitas maka semakin rendah pula tingkat keuangan suatu perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari *sales growth* dan *leverage* terhadap *financial distress*, serta peran profitabilitas dalam moderasi pengaruh dari *sales growth* dan *leverage* terhadap *financial distress* perusahaan transportasi dan logistik yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Variabel bebas dalam penelitian ini *sales growth* sebagai X1 dan *leverage debt to asset ratio* sebagai X2. Sedangkan variabel terikatnya yaitu *financial distress* sebagai Y. Variabel moderasi yaitu profitabilitas sebagai Z.

Dari penjelasan di atas, maka terbentuk kerangka pemikiran yang menjadi dasar penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Keterangan:



= Pengaruh secara parsial

= Pengaruh moderasi

2.4. Hipotesa

Dalam rumusan masalah dan uraian di atas, maka hipotesis yang di kemukakan dalam penelitian:

H_1 = *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

H_2 = *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.



1. Dilarang memperbanyak atau mendistribusikan dokumen ini untuk tujuan komersial tanpa izin tertulis dari penulis atau pihak berwenang.

Penggunaan untuk kepentingan akademik, penelitian, dan pendidikan diperbolehkan dengan mencantumkan sumber.

2. Penggunaan tanpa izin untuk kepentingan komersial atau pelanggaran hak cipta dapat dikenakan sanksi sesuai dengan UU Hak Cipta di Indonesia. Plagiarisme juga dilarang dan dapat dikenakan sanksi.

3. Universitas hanya berhak menyimpan dan mendistribusikan dokumen ini di repositori akademik, tanpa mengalihkan hak cipta penulis, sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

H_3 = Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

H_4 = Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

