

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

“Teori sinyal dikembangkan pertama kali oleh Spence (1973) untuk menjelaskan perilaku di pasar tenaga kerja. Teori sinyal secara luas digunakan dalam studi-studi akuntansi, *auditing*, dan manajemen keuangan yang menjelaskan bahwa manajemen memberikan sinyal tentang perusahaan lewat berbagai aspek pengungkapan informasi keuangan yang dapat dilihat sebagai sinyal oleh investor. Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal (*signaler*) untuk mempengaruhi perilaku penerima sinyal. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada pihak luar (investor). Teori sinyal dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan” (Ghozali, 2020).

Menurut Brigham & Houston (2014) dalam Bella et al. (2022) teori sinyal merupakan “suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi sinyal bagi investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan”. “Informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat berupa *good news* seperti kondisi perusahaan yang baik, pengumuman laba, peningkatan penjualan, pembagian dividen dan informasi *bad news* dapat berupa kerugian perusahaan sehingga tidak dapat membagikan dividen, penurunan penjualan, atau terlalu banyak utang perusahaan yang meningkatkan risiko kebangkrutan” (Dirman, 2021).

“Tuvaratragool (2013) melakukan penelitian tentang pengaturan perbandingan rasio keuangan dalam memberi sinyal adanya *financial distress* dengan menggunakan teknik multi ukur (IMM) yang terdiri dari *emerging market*, skor model, analisis komparatif rasio, analisis tren rasio dan model logit sebagai *benchmarking* ukuran. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan dapat dijadikan media untuk mengetahui sinyal adanya kegagalan perusahaan” (Sumani, 2019). “Oleh karena itu, teori sinyal digunakan untuk menyediakan sinyal kepada manajer tentang informasi yang baik dan buruk bagi

perusahaan sehingga manajer dapat mengambil tindakan atau langkah cepat dalam menyelesaikan masalah, khususnya masalah *financial distress* yang muncul pada suatu perusahaan” (Dirman, 2021).

Menurut Salim & Dillak (2021), “*signalling theory* berhubungan dengan *financial distress*, apabila laporan keuangan perusahaan menunjukkan hasil yang tidak baik maka investor tidak akan berinvestasi. Rasio keuangan digunakan dalam menganalisis laporan keuangan, sehingga informasi pada laporan keuangan tersebut menjadi sinyal dari perusahaan mengenai posisi perusahaan dan untuk mengetahui terjadi atau tidaknya *financial distress*”.

2.2 Teori Eselon Atas (*Upper Echelon Theory*)

“*Upper echelon theory* adalah teori yang dikembangkan oleh Hambrick & Mason (1984) yang mengemukakan bahwa kinerja organisasi sebagian diprediksi oleh karakteristik latar belakang manajerial dari manajemen puncak. Menurut teori ini, karakteristik kepemimpinan merupakan variabel yang sangat mempengaruhi cara pemimpin mengidentifikasi suatu masalah dan membuat pilihan strategis yang tepat” (Mahardini & Framita, 2022). “Dari perspektif eselon atas, karakteristik yang berbeda dari manajer puncak menyebabkan kesulitan dalam mengukur status psikologis manajer puncak, sehingga diusulkan atribut yang dapat diamati, seperti *gender*, pengalaman masa lalu, jalur karir, tingkat pendidikan, dan usia yang merupakan faktor kunci untuk implementasi kebijakan strategis” (Hidayat & Rahman, 2022).

“Studi teori eselon atas mengakui bahwa komposisi manajemen puncak yang berbeda memungkinkan manajer untuk mengembangkan kemampuan mereka dalam menangani masalah yang kompleks terkait perubahan strategi. Akhirnya karakteristik mereka akan mempengaruhi kinerja perusahaan” (Ernawati & Faisal, 2023). Menurut Ting et al. (2015) dalam Mahardini & Framita (2022), “*upper echelon theory* menyatakan bahwa karakteristik yang berbeda dari manajer puncak dapat mempengaruhi keputusan untuk memilih strategi perusahaan dan kinerja organisasi”.

“Dari perspektif teori ini, keputusan memilih strategi perusahaan dipengaruhi oleh *gender* manajemen puncak” (Mahardini & Framita, 2022). “Proporsi yang tepat antara pria dan wanita diharapkan dapat menciptakan sinergi yang baik sehingga tercapai keseimbangan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan yang lebih baik” (Prasetya & Hindasah, 2024).

Menurut Prasetya & Hindasah (2024), “perempuan memiliki sumber daya manusia yang berbeda dengan laki-laki pada umumnya dan koneksi eksternal terhadap lingkungan yang berbeda, sehingga Simpson et al. (2010) memperkirakan bahwa perempuan sebagai anggota dewan tidak akan memiliki efek yang sama seperti laki-laki sebagai anggota dewan”. Menurut Fernando et al. (2020) dalam Radinda & Hasnawati (2023), “perempuan menghasilkan dampak positif peningkatan kinerja perusahaan yang mana akan mengurangi potensi terjadinya *financial distress*”.

2.3 Laporan Keuangan

Menurut Kieso et al. (2020), “laporan keuangan merupakan sarana utama yang digunakan perusahaan untuk mengkomunikasikan informasi keuangannya kepada pihak-pihak di luar bisnis”. “Laporan keuangan adalah dokumen bisnis yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi yang dibutuhkan untuk membuat keputusan bisnis” (Nobles & Mattison, 2021). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2024) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 201, “laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2024) dalam PSAK 201, laporan keuangan bertujuan “untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomik. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka”.

Informasi yang disajikan tentang entitas dalam laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2024) dalam PSAK 201 meliputi:

1) “Aset”

“Aset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh bisnis yang digunakan dalam menjalankan aktivitas, seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kemampuan untuk menyediakan manfaat di masa depan. Dalam sebuah bisnis, manfaat ekonomi di masa depan tersebut akan menghasilkan arus kas masuk (penerimaan)” (Weygandt & Kimmel, 2022).

Menurut Kieso et al. (2020), “terdapat dua jenis aset, yakni aset lancar (*current assets*) dan aset tidak lancar (*non-current assets*). Aset lancar adalah uang tunai dan aset lain yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi uang tunai, dijual, atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau dalam siklus operasi, mana saja yang lebih lama. Contoh dari aset lancar adalah *cash and cash equivalents, receivables, inventories, prepaid expenses, dan short term investment*. Aset tidak lancar merupakan aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar, contohnya *long-term investments, intangible assets, property, plant, and equipment*”.

2) “Liabilitas”

“Liabilitas merupakan kewajiban kini dari entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomi sebagai akibat dari peristiwa masa lalu. Terdapat dua jenis liabilitas, yakni liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) dan liabilitas jangka panjang (*non-current liabilities*). Liabilitas jangka pendek adalah kewajiban yang umumnya diharapkan dapat diselesaikan oleh perusahaan dalam siklus operasi normalnya atau dalam jangka waktu satu tahun, mana saja yang lebih lama. Contoh dari liabilitas jangka pendek adalah utang usaha, utang gaji dan upah, utang pajak penghasilan, dan pendapatan diterima dimuka. Liabilitas jangka panjang adalah kewajiban yang diharapkan oleh perusahaan akan dibayar lebih dari satu tahun, contohnya utang obligasi, kewajiban pajak

penghasilan tangguhan , utang sewa jangka panjang, dan kewajiban pensiun” (Kieso et al., 2020).

3) “Ekuitas”

“Ekuitas merupakan hak residual atas aset entitas setelah dikurangi dengan seluruh kewajibannya. Ekuitas umumnya terdiri dari enam komponen, yakni *share capital* (nilai nominal atau nilai saham yang diterbitkan); *share premium* (kelebihan jumlah yang dibayarkan melebihi nilai nominal); *retained earnings* (laba perusahaan yang tidak didistribusikan); *accumulated other comprehensive income* (jumlah gabungan dari pos-pos pendapatan komprehensif lain); *treasury shares* (jumlah saham biasa yang dibeli kembali oleh perusahaan); dan *non-controlling interest* (bagian ekuitas entitas anak yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor)” (Kieso et al., 2020).

4) “Penghasilan dan beban, termasuk keuntungan dan kerugian”

“Penghasilan merupakan kenaikan kotor pada ekuitas yang dihasilkan dari aktivitas bisnis, seperti penjualan barang dagangan, pemberian jasa, dan penyewaan properti. Beban merupakan biaya aset yang dikonsumsi atau jasa yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan” (Weygandt & Kimmel, 2022).

5) “Kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik”

6) “Arus kas”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2024) dalam PSAK 201, “laporan keuangan lengkap terdiri dari”:

1) “Laporan posisi keuangan pada akhir periode”

“Laporan posisi keuangan merupakan laporan keuangan yang melaporkan aset, liabilitas, dan ekuitas perusahaan pada tanggal tertentu” (Weygandt & Kimmel, 2022).

2) “Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode”

“Laporan laba rugi merupakan laporan keuangan yang menyajikan pendapatan dan beban, serta laba bersih atau rugi bersih yang dihasilkan pada periode waktu tertentu” (Weygandt & Kimmel, 2022).

3) “Laporan perubahan ekuitas selama periode”

“Laporan perubahan ekuitas mencakup informasi berupa total penghasilan komprehensif selama periode berjalan, yang menunjukkan secara tersendiri jumlah total yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk dan kepada kepentingan nonpengendali; untuk setiap komponen ekuitas, dampak penerapan retrospektif atau penyajian kembali secara retrospektif sesuai dengan PSAK 208; dan untuk setiap komponen ekuitas, rekonsiliasi antara jumlah tercatat pada awal dan akhir periode yang mengungkapkan masing-masing perubahan yang timbul dari laba rugi, penghasilan komprehensif lain, dan transaksi dengan pemilik yang menunjukkan kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik”.

4) “Laporan arus kas selama periode”

“Laporan arus kas menyajikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas pada periode waktu tertentu. Laporan arus kas melaporkan (1) dampak kas terhadap operasi perusahaan selama suatu periode, (2) aktivitas investasi, (3) aktivitas pendanaan, (4) kenaikan atau penurunan bersih kas selama periode tersebut, dan (5) jumlah kas pada akhir periode” (Weygandt & Kimmel, 2022).

5) “Catatan atas laporan keuangan, berisi informasi kebijakan akuntansi yang material dan informasi penjelasan lain”

“Catatan atas laporan keuangan menyajikan informasi tentang dasar penyusunan laporan keuangan dan kebijakan akuntansi spesifik yang digunakan; mengungkapkan informasi yang disyaratkan SAK Indonesia yang tidak disajikan di bagian manapun dalam laporan keuangan; dan menyediakan informasi yang tidak disajikan di bagian manapun dalam laporan keuangan, tetapi informasi tersebut relevan untuk memahami laporan keuangan”.

5.1) “Informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya sebagaimana ditentukan dalam paragraf 38 dan 38A”

- 6) “Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya sesuai dengan paragraf 40A-40D”

Menurut Weygandt et al. (2019), “terdapat dua kelompok besar pengguna informasi keuangan, yakni pengguna internal (*internal users*) dan pengguna eksternal (*external users*). *Internal users* merupakan para manajer yang merencanakan, mengatur, dan menjalankan bisnis, contohnya manajer pemasaran, supervisor produksi, direktur keuangan, dan karyawan perusahaan. *External users* merupakan individu dan organisasi di luar perusahaan yang membutuhkan informasi keuangan perusahaan. Contoh dari *external users* adalah investor yang menggunakan informasi keuangan untuk mengambil keputusan dalam pembelian atau penjualan saham suatu perusahaan dan kreditur yang menggunakan informasi keuangan untuk menilai risiko pemberian kredit atau peminjaman dana”.

“Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangannya. Agar informasi laporan keuangan yang tersaji menjadi lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan, maka data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis” (Rissi & Herman, 2021).

2.4 Analisis Laporan Keuangan

“Setelah membuat laporan keuangan, laporan tersebut akan dianalisis untuk dapat mengetahui tingkat keuntungan dan risiko suatu perusahaan” (Hutauruk et al., 2021). Menurut Subramanyam dan Wild (2012) dalam Rachmawati et al. (2022), “analisis laporan keuangan ataupun *financial statement analysis* merupakan suatu aplikasi instrumen serta teknik penganalisisan laporan finansial yang difungsikan guna memperoleh hasil perkiraan serta rangkuman yang memberikan manfaat pada analisis bisnis”.

Menurut Jusup (2013) dalam Hutaeruk et al. (2021), “analisis laporan keuangan memberikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan. Informasi tersebut dikaji lebih lanjut untuk mengetahui penyebab terjadinya kondisi pada perusahaan. Analisis faktor internal dan eksternal perusahaan dapat melengkapi suatu analisis laporan keuangan, sehingga hasil analisis dapat mengarahkan tindakan korektif yang tepat untuk perbaikan kinerja keuangan perusahaan dalam periode berikutnya”.

Menurut Weygandt et al. (2019), “terdapat tiga cara yang umum digunakan dalam menganalisis laporan keuangan, yakni”:

1) “*Horizontal analysis*”

“Analisis horizontal (analisis tren) merupakan teknik untuk mengevaluasi serangkaian data laporan keuangan selama periode waktu tertentu. Tujuannya adalah untuk menentukan kenaikan atau penurunan yang terjadi. Perubahan ini dapat dinyatakan dalam bentuk jumlah atau persentase”. Menurut Nobles & Mattison (2021), “analisis horizontal memberikan perbandingan kinerja perusahaan dari tahun ke tahun dalam periode yang berbeda”.

2) “*Vertical analysis*”

“Analisis vertikal (analisis *common size*) merupakan teknik untuk mengevaluasi data laporan keuangan dengan menyatakan setiap pos laporan keuangan sebagai persentase dari jumlah dasar”.

3) “*Ratio analysis*”

“Analisis rasio mengungkapkan hubungan di antara item-item tertentu dari data laporan keuangan. Rasio menyatakan hubungan matematis antara satu kuantitas dengan kuantitas lainnya. Hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk persentase, tingkat, atau proporsi sederhana”.

“Untuk mengetahui kondisi perusahaan, perlu dilakukan analisa terhadap laporan keuangan, rasio keuangan merupakan salah satu teknik yang digunakan dalam menganalisis *financial distress*. Dengan mengetahui terjadinya *financial distress*, diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan untuk melakukan

kebijakan yang tepat maupun antisipasi yang baik agar dapat mencegah kemungkinan terburuk terjadi pada perusahaan” (Nurhayati et al., 2021).

2.5 Analisis Rasio Keuangan

Menurut Harahap (2011) dalam Mahaningrum & Merkusiwati (2020), “rasio keuangan merupakan angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari suatu pos dengan pos lainnya dalam laporan keuangan yang relevan dan signifikan”. “Rasio keuangan adalah salah satu cara untuk melihat seberapa sehat keadaan finansial sebuah perusahaan dalam kurun waktu tertentu” (Rachmawati et al., 2022). “Analisis rasio digunakan untuk memberikan informasi tentang kinerja perusahaan. Analisis ini paling efektif digunakan untuk mengukur perusahaan terhadap perusahaan lain dalam industri yang sama dan untuk menunjukkan tren dalam perusahaan” (Nobles & Mattison, 2021).

“Setiap rasio keuangan memiliki tujuan, kegunaan, dan arti tertentu” (Kasmir, 2021). Berikut merupakan bentuk-bentuk rasio keuangan menurut J. Fred Weston dalam Kasmir (2021):

- 1) “Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat berupa rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio* atau *acid test ratio*)”.
- 2) “Rasio solvabilitas (*leverage ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Rasio ini dapat berupa perbandingan total utang dengan total aset (*Debt to Assets Ratio*), perbandingan total utang dengan total ekuitas (*Debt to Equity Ratio*), dan jumlah perolehan bunga (*times interest earned*)”.
- 3) “Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio ini dapat berupa perputaran persediaan (*inventory turnover*), perputaran piutang

(*receivable turnover*), perputaran aset tetap (*fixed assets turnover*), dan perputaran total aset (*total assets turnover*)”.

- 4) “Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini dapat berupa margin laba penjualan (*profit margin on sales*), tingkat pengembalian aset (*Return on Assets*), dan tingkat pengembalian ekuitas (*Return on Equity*)”.
- 5) “Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Rasio ini dapat berupa pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham, dan pertumbuhan dividen per saham”.
- 6) “Rasio penilaian (*valuation ratio*) merupakan rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi. Rasio ini dapat berupa rasio harga saham terhadap pendapatan dan rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku”.

Menurut Harahap (2009) dalam Iswandi (2022), “analisis rasio memiliki keunggulan dibanding teknik analisis lainnya. Keunggulan tersebut antara lain”:

- 1) “Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan”.
- 2) “Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit”.
- 3) “Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain”.
- 4) “Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dari model prediksi (*Z-score*)”.
- 5) “Menstandarisasi *size* perusahaan”.
- 6) “Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara *periodic* atau *time series*”.

- 7) “Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang”.

2.6 *Financial Distress*

Menurut Baza dan Rao (2017) dalam Khafid et al. (2019) menyatakan “*financial distress* adalah istilah dalam *corporate finance* yang digunakan untuk menunjukkan suatu kondisi ketika janji perusahaan kepada kreditur dilanggar atau sulit ditepati”. “*Financial distress* merupakan keadaan ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan tidak memadainya arus kas operasi untuk melunasi kewajiban lancarnya” (Fitri & Syamwil, 2020).

“*Financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi” (Witiastuti & Suryandari, 2016 dalam Valentina & Tjhai, 2020). Menurut Ayu et al. (2015) dalam Setyawati & Priantinah (2021), “kebangkrutan merupakan keadaan perusahaan mengalami gagal bayar atas kewajiban-kewajibannya kepada kreditur karena ketidakcukupan dana untuk melanjutkan kegiatan operasional perusahaan sehingga tujuan ekonomi perusahaan untuk mendapatkan laba tidak dapat dicapai”.

Terdapat faktor internal dan eksternal dari perusahaan yang mempengaruhi terjadinya *financial distress*. “Faktor internal yang dapat mempengaruhi *financial distress* adalah jumlah utang perusahaan, kesalahan dalam melakukan tata kelola perusahaan, kesulitan arus kas, dan kerugian dari kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Lalu, faktor eksternal yang dapat mempengaruhi *financial distress* yaitu kondisi perekonomian global, seperti keadaan pasar dunia dan krisis ekonomi global, serta makroekonomi nasional, seperti kenaikan tingkat bunga pinjaman, inflasi, dan nilai tukar yang melemah” (Adinda & Musdholifah, 2020 dalam Setyawati & Priantinah, 2021).

Menurut Altman et al. (2019), “terdapat empat istilah yang menggambarkan kondisi *financial distress*, yakni”:

- 1) “*Failure*”

“Dalam pengertian ekonomi, *failure* berarti bahwa tingkat pengembalian yang direalisasikan atas modal yang diinvestasikan dengan kelonggaran untuk pertimbangan risiko secara signifikan lebih rendah daripada tingkat yang berlaku pada investasi serupa”.

2) “*Insolvency*”

“*Insolvency* menggambarkan kinerja perusahaan negatif. *Technical insolvency* terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi utangnya saat jatuh tempo. Hal ini merupakan gejala kekurangan arus kas atau likuiditas. *Balance sheet insolvency* sangat penting dan merujuk pada saat total kewajiban melebihi penilaian wajar dari total aset. Oleh karena itu, kekayaan bersih *real* perusahaan negatif”.

3) “*Default*”

“*Default* mengacu pada peminjam yang melanggar perjanjian dengan kreditur, sebagaimana yang ditentukan dalam kontrak dengan pemberi pinjaman. Melanggar perjanjian pinjaman sering mengarah pada negosiasi ulang daripada permintaan segera untuk pembayaran kembali pinjaman, dan biasanya menandakan kinerja perusahaan yang memburuk”.

4) “*Bankruptcy*”

“*Bankruptcy* terjadi ketika nilai kewajibannya melebihi nilai aset hingga suatu perusahaan menyatakan bangkrut di pengadilan, disertai dengan petisi untuk melikuidasi asetnya. Perusahaan disebut bangkrut ketika telah memasuki proses pengadilan yang diawasi”.

Menurut Komarudin et al. (2019), “terdapat beberapa model untuk memprediksi *financial distress*, yakni”:

1) “Model Grover”

“Model Grover merupakan model yang diciptakan dengan melakukan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model *Altman Z-Score*. Jeffrey S. Grover menggunakan sampel sesuai dengan model *Altman Z-Score* pada tahun 1968, dengan menambahkan tiga belas rasio keuangan baru. Sampel yang

digunakan sebanyak 70 perusahaan dengan 35 perusahaan yang bangkrut dan 35 perusahaan yang tidak bangkrut pada tahun 1982 sampai 1996”.

2) “Model *Altman Z-Score*”

“Veronita et al. (2014) menjelaskan bahwa model Altman dikembangkan menggunakan model *stepwise Multivariate Discriminant Analysis (MDA)*. *MDA* merupakan teknik statistika yang biasa digunakan untuk membuat model yang variabel dependennya merupakan variabel kualitatif”.

3) “Model Springate”

“Model ini dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gorgon L.V. Springate. Model Springate adalah model rasio yang menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* atau *MDA* untuk memilih 4 rasio dari 19 rasio keuangan yang populer dalam literatur-literatur yang mampu membedakan secara baik antara *sound business* yang pailit dan tidak pailit. Empat rasio tersebut adalah ‘modal kerja terhadap total aset’, ‘pendapatan sebelum bunga dan pajak terhadap total aset’, ‘pendapatan sebelum pajak terhadap total utang lancar’, dan ‘penjualan terhadap total aset’”.

4) “Model Zmijewski”

“Perluasan studi dalam prediksi kebangkrutan dilakukan oleh Zmijewski (1983) yang menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang terdapat pada model Zmijewski adalah *return on asset*, *debt ratio*, dan *current ratio*”.

5) “Model Ohlson”

“Model yang dibangun Ohlson memiliki 9 variabel yang terdiri dari beberapa rasio keuangan, yakni ‘*log (total assets/GNP price-level index)*’, ‘*total liabilities to total assets*’, ‘*working capital to total assets*’, ‘*current liabilities to current assets*’, ‘1 jika *total liabilities > total assets*; 0 jika sebaliknya’, ‘*net income to total assets*’, ‘*cash flow from operations to total liabilities*’, ‘1 jika *net income* negatif; 0 jika sebaliknya’ dan ‘ $((\text{net income } (t) - \text{net income } (t-1))/(\text{net income } (t) + \text{net income } (t-1)))$ ’”.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Komarudin et al. (2019) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), “model yang paling baik untuk memprediksi *financial distress* adalah model Altman, diikuti dengan model Grover, model Zmijewski, model Springate, dan model Ohlson. Dengan tingkat akurasi model Altman sebesar 66,67%, model Grover sebesar 64,10%, model Zmijewski sebesar 61,54%, model Springate 48,72%, dan model Ohlson 25,64%”.

“*Z-Score* merupakan suatu persamaan *multivariable* yang digunakan oleh Altman dalam rangka memprediksi tingkat kebangkrutan” (Huda et al., 2019). “Model *Altman Z-Score* asli (Altman, 1968) didasarkan pada sampel 66 perusahaan manufaktur dalam dua kelompok, yakni perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut. Model *Z-Score* awal memanfaatkan salah satu model analisis diskriminan pertama yang diterapkan pada ilmu sosial ekonomi-keuangan. Altman (1968) dan Deakin (1972) menggabungkan variabel laporan keuangan tradisional dengan teknik statistik yang baru dan lebih kuat, dan dibantu oleh *main-frame* komputer edisi awal untuk membangun model *Z-Score* asli” (Altman et al., 2019).

Menurut Palepu et al. (2019), “model *Altman Z-Score* memiliki lima variabel untuk menghitung *bankruptcy score* (skor kebangkrutan) pada perusahaan publik”. Model asli *Altman Z-Score* (1968) dalam Palepu et al. (2019) dihitung dengan rumus:

$$Z = 1.2(X_1) + 1.4(X_2) + 3.3(X_3) + 0.6(X_4) + 1.0(X_5) \quad (2.1)$$

Keterangan:

X_1 : *Working capital/total assets*

X_2 : *Retained earnings/total assets*

X_3 : *EBIT/total assets*

X_4 : *Market value of equity/book value of total liabilities*

X_5 : *Sales/total assets*

“Model *Altman Z-Score* telah diperbarui oleh Altman (1983) untuk perusahaan *private* dan model ini disebut sebagai model *Z*” (Cindik & Armutlulu, 2021). Satu-satunya perbedaan dari model *Z-Score* asli adalah penggantian *market value of equity* dengan *book value of equity* pada X_4 ” (Altman et al., 2019). Model *Altman Z-Score* revisi tahun 1983 (Z') dalam Altman et al. (2019) dihitung dengan rumus:

$$Z' = 0.717(X_1) + 0.847(X_2) + 3.107(X_3) + 0.420(X_4) + 0.998(X_5) \quad (2.2)$$

Keterangan:

X_1 : *Working capital/total assets*

X_2 : *Retained earnings/total assets*

X_3 : *Earnings before interest and taxes/total assets*

X_4 : *Book value of equity/total liabilities*

X_5 : *Sales/total assets*

Menurut Altman et al. (2017) dalam Cindik & Armutlulu (2021), “revisi lain dibuat atas model *Altman Z-Score* asli dan model baru ini disebut Z'' yang dikembangkan untuk perusahaan manufaktur dan non-manufaktur serta perusahaan privat dan publik”. Model modifikasi *Altman Z-Score* tahun 1995 (Z'') dalam Cindik & Armutlulu (2021) dihitung dengan rumus:

$$Z'' = 6.56(X_1) + 3.26(X_2) + 6.72(X_3) + 1.05(X_4) \quad (2.3)$$

Keterangan:

X_1 : *Working capital/total assets*

X_2 : *Retained earnings/total assets*

X_3 : *Earnings before interest and taxes/total assets*

X_4 : *Book value of equity/total liabilities*

“Pada model ini variabel X_5 telah dihilangkan untuk meminimalkan potensi dampak industri” (Cindik & Armutlulu, 2021). Dengan demikian, pada penelitian

ini akan menggunakan model modifikasi *Altman Z-Score* (1995) karena lebih menyesuaikan kondisi saat periode penelitian. Menurut Cindik & Armutlulu (2021), *discrimination zone* untuk menentukan kondisi perusahaan berdasarkan model modifikasi *Altman Z-Score* tahun 1995 adalah:

- 1) “Jika nilai *Z*” lebih besar dari 2,60 diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak bangkrut (*safe zone*)”.
- 2) “Jika nilai *Z*” sebesar 1,10 hingga 2,60 maka tergolong dalam wilayah *grey zone* (memiliki kemungkinan untuk mengalami *financial distress*)”.
- 3) “Jika nilai *Z*” kurang dari 1,10 maka perusahaan berada dalam situasi sulit dan tergolong dalam risiko kebangkrutan yang tinggi (*distress zone*)”.

Menurut Altman (1968) dalam Salsabila & Wahyudi (2019) “menyatakan bahwa rasio *Working Capital to Total Assets (WCTA)* adalah ukuran bersih pada aset lancar perusahaan terhadap modal perusahaan. Rasio *Working Capital to Total Assets (WCTA)* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya”. “Semakin tinggi rasio *WCTA* menunjukkan bahwa semakin baik kondisi keuangan, sebaliknya semakin rendah *WCTA* berarti perusahaan mengalami masalah keuangan” (Hamzah & Annisa, 2022).

“Modal kerja (*working capital*) diperoleh dari selisih antara aset lancar dengan utang lancar. Indikator yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya masalah pada tingkat likuiditas perusahaan adalah dengan indikator-indikator internal, seperti ketidakcukupan kas, utang dagang membengkak, utilisasi modal (harta kekayaan) menurun, penambahan utang yang tidak terkendali, dan beberapa indikator lainnya” (Leki et al., 2020). Rumus variabel X_1 pada model modifikasi *Altman Z-Score* (1995) dalam Cindik & Armutlulu (2021), yakni sebagai berikut:

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} \quad (2.4)$$

Keterangan:

Working Capital : Modal kerja

Total Assets : Total aset

Menurut Sitanggang (2014) dalam Sihombing & Hutabarat (2021), “modal kerja adalah kas, harga pokok dalam piutang, persediaan, dan penyusutan aset yang pada dasarnya dapat digunakan untuk memberikan penghasilan pada waktu periode berjalan”. *Working capital* dalam Warren et al. (2018) dapat dihitung dengan rumus:

$$\boxed{Working\ Capital = Current\ Assets - Current\ Liabilities} \quad (2.5)$$

Keterangan:

Current Assets : Total aset lancar

Current Liabilities : Total liabilitas lancar (jangka pendek)

“Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menghadapi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedia aset lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya“ (Sari et al., 2020).

Komponen yang berperan dalam menentukan *working capital* adalah *current assets* dan *current liabilities*. “*Current assets* adalah aset yang diharapkan dapat dikonversi menjadi uang tunai, dijual, atau digunakan selama 12 bulan ke depan atau dalam siklus operasi normal bisnis jika siklusnya lebih dari satu tahun. Sedangkan, *current liabilities* adalah kewajiban yang harus dibayar dengan uang tunai, atau dengan barang dan jasa dalam satu tahun atau dalam siklus operasi entitas jika siklusnya lebih dari satu tahun” (Nobles & Mattison, 2021).

“*Retained Earnings to Total Assets (RETA)* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aset perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham” (Sari et al., 2020).

“Semakin besar rasio *RETA* menunjukkan bahwa semakin tinggi perusahaan menghasilkan modal berupa tambahan laba ditahan sehingga *financial distress* akan semakin kecil” (Hamzah & Annisa, 2022). Rumus variabel X_2 pada model modifikasi *Altman Z-Score* (1995) dalam Cindik & Armutlulu (2021), yakni sebagai berikut:

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}} \quad (2.6)$$

Keterangan:

Retained Earnings : Jumlah laba ditahan

Total Assets : Total aset

Menurut Nobles & Mattison (2021), “*retained earnings* adalah adalah ekuitas yang diperoleh dari operasi yang menguntungkan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Ada tiga jenis peristiwa yang mempengaruhi laba ditahan yakni”:

1) “*Dividends*”

“Perusahaan yang mengalami keuntungan dapat melakukan distribusi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen dapat dibayar dalam bentuk tunai, saham, ataupun properti lainnya. Dividen menunjukkan penurunan *retained earnings*, sehingga mengurangi ekuitas pemegang saham”.

2) “*Revenues*”

“*Revenue* adalah pendapatan yang dihasilkan dari pengiriman barang atau penyediaan jasa kepada pelanggan. *Revenue* dapat meningkatkan *retained earnings* perusahaan, sehingga meningkatkan ekuitas pemegang saham”.

3) “*Expenses*”

“*Expenses* adalah biaya penjualan barang atau jasa yang merupakan kebalikan dari *revenue*, sehingga *expenses* dapat menurunkan *retained earnings* dan ekuitas pemegang saham”.

Altman (1968) dalam Salsabila & Wahyudi (2019) “menyatakan bahwa rasio *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets (EBITTA)* merupakan ukuran produktivitas dari aktivitas perusahaan yang sesungguhnya terlepas dari pajak atau faktor *leverage*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan laba dari aset perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak atau laba operasi”. Rumus variabel X_3 pada model modifikasi *Altman Z-Score* (1995) dalam Cindik & Armutlulu (2021), yakni sebagai berikut:

$$X_3 = \frac{EBIT}{Total Assets} \quad (2.7)$$

Keterangan:

EBIT : *Earnings Before Interest and Taxes* (laba sebelum bunga dan pajak)

Total Assets : Total aset

Menurut Prihadi (2022) dalam Sandy et al. (2022), “*EBIT* adalah keuntungan sebelum adanya bunga dan pajak. Komponen yang diperhitungkan dalam mencari *EBIT* adalah biaya operasional dan laba kotor”. “Semakin besar *EBIT* menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari aset yang digunakan, sehingga mengurangi kemungkinan *financial distress*” (Hamzah & Annisa, 2022).

Menurut Palepu et al. (2019), “aset adalah sumber daya ekonomi yang dikendalikan oleh perusahaan yang (a) memiliki potensi untuk menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan dan (b) dapat diukur dengan tingkat kepastian yang wajar”. “Aset dapat diklasifikasikan sebagai aset lancar (*current assets*) dan aset tetap (*fixed assets*). *Fixed assets* dapat berupa benda berwujud, seperti truk atau komputer, dan juga dapat berupa benda tidak berwujud seperti *trademark* atau paten. *Current assets* memiliki umur kurang dari satu tahun, contohnya *inventory*, *cash*, dan *accounts receivable*” (Ross et al., 2019).

“Rasio *Book Value of Equity to Total Liabilities (BVETL)* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas diperoleh dengan menjumlahkan seluruh ekuitas dan nilai buku utang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang” (Resfitasari et al., 2022). “Perusahaan yang memiliki modal sendiri yang lebih besar daripada modal pinjaman berarti sehat dan tidak mudah bangkrut”

(Salsabila & Wahyudi, 2019). Rumus variabel X_4 pada model modifikasi *Altman Z-Score* (1995) dalam Cindik & Armutlulu (2021), yakni sebagai berikut:

$$X_4 = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Total Liabilities}} \quad (2.8)$$

Keterangan:

Book Value of Equity : Nilai buku ekuitas

Total Liabilities : Total liabilitas

“Selisih antara nilai total aset (*current* dan *fixed*) dan nilai total liabilitas (*current* dan *non-current*) merupakan *shareholder’s equity*, yang juga disebut sebagai *common equity* ataupun *owner’s equity*” (Ross et al., 2019). “*Equity* terdiri dari dua komponen utama, yakni *contributed capital* dan *retained earnings*” (Nobles & Mattison, 2021). “*Contributed capital* adalah jumlah yang disediakan oleh pemegang saham kepada perusahaan untuk digunakan dalam bisnis, sedangkan *retained earnings* adalah modal yang berkembang dari operasi yang menguntungkan. *Retained earnings* terdiri dari semua pendapatan yang tidak dibagikan yang tetap diinvestasikan di perusahaan” (Kieso et al., 2020).

Menurut Palepu et al. (2019), liabilitas adalah “kewajiban ekonomi suatu perusahaan yang (a) timbul dari manfaat yang diterima di masa lalu, (b) memiliki potensi yang harus dipenuhi, dan (c) tidak dapat dihindari secara layak oleh perusahaan”. “*Liabilities* adalah sesuatu yang dimiliki bisnis dan mewakili klaim kreditur atas aset bisnis. Misalnya, seorang kreditur yang telah meminjamkan uang untuk bisnis memiliki klaim atas beberapa aset bisnis sampai bisnis membayar utangnya” (Nobles & Mattison, 2021).

2.7 Likuiditas

Menurut Kieso et al. (2020), “likuiditas menggambarkan jumlah waktu yang diperkirakan akan berlalu sampai aset direalisasikan atau dikonversi menjadi uang tunai atau sampai kewajiban harus dibayar”. “Likuiditas mempunyai fungsi dan manfaat tertentu bagi suatu perusahaan yaitu sebagai media dalam melakukan

kegiatan perusahaan sehari-hari dan sebagai alat untuk mengantisipasi kebutuhan dana yang mendesak atau tiba-tiba” (Valentina & Tjhai, 2020).

Menurut Weygandt et al. (2019), rasio yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas adalah sebagai berikut:

1) “*Current Ratio*”

“*Current ratio* adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar (*current assets*) dengan kewajiban lancar (*current liabilities*)”.

2) “*Acid-Test Ratio*”

“*Acid-test ratio* adalah ukuran likuiditas jangka pendek perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah kas (*sum of cash*), investasi jangka pendek (*short-term investments*), dan piutang usaha bersih (*net accounts receivable*) dengan kewajiban lancar (*current liabilities*)”.

3) “*Accounts Receivable Turnover*”

“*Accounts receivable turnover* mengukur seberapa cepat suatu perusahaan dapat mengubah aset tertentu menjadi uang tunai. Rasio ini mengukur berapa kali, rata-rata, perusahaan mengumpulkan piutang selama periode tersebut. Rasio ini dihitung dengan membagi penjualan kredit bersih (penjualan bersih dikurangi penjualan tunai) dengan rata-rata piutang bersih”.

4) “*Inventory Turnover*”

“*Inventory turnover* mengukur berapa kali, rata-rata, persediaan dijual selama periode. Tujuannya untuk mengukur likuiditas persediaan. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pokok penjualan (*cost of goods sold*) dengan persediaan rata-rata (*average inventory*)”.

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR). Menurut Subramanyam (2017) dalam Setyawati & Priantinah (2021), “*Current ratio* mengukur aset lancar yang tersedia untuk memenuhi liabilitas jangka pendek”. Menurut Asnawi (2010) dalam Sanjaya & Sipahutar (2019), “*Current*

ratio adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan (proteksi) dalam menghadapi masalah likuiditas (memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya)”).

“*Current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan buruk. Sebaliknya jika *current ratio* relatif tinggi, likuiditas perusahaan relatif baik. Namun, suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat membayar utang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aset lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih” (Silanno & Loupatty, 2021).

“Hasil *current ratio* yang diterima pada umumnya adalah 2 kali. *Current ratio* sebesar 2 kali ini dianggap sebagai posisi nyaman dalam keuangan bagi kebanyakan perusahaan. Jika rasio lancar terlalu tinggi (nilai yang lebih dari 2 kali), maka perusahaan tersebut mungkin tidak menggunakan aset lancar atau fasilitas pembiayaan jangka pendeknya secara efisien. Hal ini juga menunjukkan mungkin adanya masalah dalam pengelolaan modal kerja.” (Silanno & Loupatty, 2021). Menurut Weygandt et al. (2019), *current ratio* dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.9)$$

Keterangan:

Current Assets : Total aset lancar

Current Liabilities : Total liabilitas lancar (jangka pendek)

“*Current assets* adalah kas dan aset lain yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas atau dijual atau digunakan biasanya dalam waktu satu tahun atau kurang, melalui operasi normal dari bisnis” (Warren et al., 2018). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2019), “aset lancar adalah dana tunai yaitu uang kas dan simpanan di bank yang bebas penggunaannya, aset lain yang dalam setahun atau siklus usaha normal akan terkonversi menjadi dana tunai, dan persediaan atau jasa yang tersedia untuk dimanfaatkan dalam siklus usaha normal”.

“Jenis aset lancar yang umum adalah kas, investasi (seperti sekuritas pemerintah jangka pendek), piutang (wesel tagih, piutang usaha, dan piutang bunga), persediaan, dan biaya dibayar di muka (persediaan dan asuransi)” (Weygandt & Kimmel, 2022). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2024) pada PSAK 201, “entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika”:

- 1) “Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal”.
- 2) “Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan”.
- 3) “Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan”.
- 4) “Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

“*Current liabilities* adalah kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu singkat (biasanya satu tahun atau kurang) dan dibayar dari aset lancar” (Warren et al., 2018). Menurut Kieso et al. (2020), “ada kalanya kewajiban yang harus dibayar tahun depan tidak termasuk dalam bagian kewajiban lancar (*current liabilities*). Hal ini terjadi ketika perusahaan membiayai kembali utang secara jangka panjang sebelum akhir periode pelaporan”.

“Jenis kewajiban lancar adalah wesel bayar (*notes payable*), utang dagang (*accounts payable*), kewajiban akrual, seperti pajak (*taxes*), gaji dan upah (*salaries & wages*), dan utang bunga (*interest payable*)” (Weygandt & Kimmel, 2022). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2024) pada PSAK 201, “entitas mengklasifikasikan liabilitas jangka pendek jika”:

- 1) “Entitas memperkirakan akan melunasi liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal”.
- 2) “Entitas memiliki liabilitas tersebut dengan tujuan utama untuk diperdagangkan”.

- 3) “Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk dilunasi dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan”.
- 4) “Entitas tidak memiliki hak pada akhir periode pelaporan untuk menanggukkan pelunasan liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

2.8 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Current ratio sebagai proksi likuiditas dalam penelitian ini “diukur guna melihat kemampuan perusahaan dalam pelunasan kewajibannya yang berjangka pendek ketika jatuh tempo. Jika perusahaan dapat membayar kewajiban berjangka pendek secara baik maka risiko terjadinya *financial distress* menjadi semakin kecil” (Kuntari & Machmuddah, 2021). “Memiliki terlalu banyak kewajiban dan tidak diimbangi dengan prospek kinerja perusahaan, serta jumlah aset lancar yang tidak sebanding dengan utang yang dimiliki mengakibatkan semakin besarnya peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan” (Jannah et al., 2021).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kuntari & Machmuddah (2021) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Cahyani & Indah (2021) dan Setyawati & Priantinah (2021) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan oleh Jannah et al. (2021), Valentina & Tjhai (2020), dan Fitri & Syamwil (2020) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif pertama untuk penelitian ini adalah:

Ha₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.9 Leverage

“Rasio *leverage* merupakan rasio untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek” (Setyawati & Priantinah, 2021). Menurut Cinantya & Merkusiwati (2015) dalam Setyawati & Priantinah (2021), “*leverage* timbul dari

aktivitas pendanaan perusahaan yang berasal dari pihak ketiga, yakni dalam bentuk utang”. Menurut Ross et al. (2019), “terdapat beberapa ukuran yang umum digunakan dan beberapa variasi dalam mengukur *leverage*, yakni”:

1) “*Total Debt Ratio*”

“*Total debt ratio* memperhitungkan semua utang dari semua jatuh tempo kepada semua kreditur. Rasio ini dihitung dengan membagi *total assets* yang dikurangi *total equity* dengan *total assets*. Terdapat dua variasi pada *total debt ratio*, yakni (a) *Debt to Equity Ratio*, yang dihitung dengan membagi *total debt* dengan *total equity*; dan (b) *Equity Multiplier*, yang dihitung dengan membagi *total assets* dengan *total equity*”.

2) “*Long-term Debt Ratio*”

“Analisis keuangan lebih memperhatikan utang jangka panjang perusahaan daripada utang jangka pendeknya karena utang jangka pendek akan terus berubah. Selain itu, utang usaha perusahaan mungkin lebih mencerminkan praktik perdagangan daripada kebijakan manajemen utang. Karena alasan-alasan ini, *long-term debt ratio* mulai digunakan. Rasio ini dihitung dengan membagi *long-term debt* dengan *long term debt* ditambah *total equity*”.

3) “*Times Interest Earned Ratio*”

“*Times interest earned ratio* mengukur seberapa baik perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunganya. Rasio ini dihitung dengan membagi *Earnings Before Interest and Taxes* dengan *interest expense*”.

4) “*Cash Coverage Ratio*”

“Masalah dengan rasio *times interest earned ratio* adalah didasarkan pada *EBIT*, yang sebenarnya bukan ukuran kas yang tersedia untuk membayar bunga. Alasannya adalah karena penyusutan, biaya non tunai, telah dikurangkan. Karena bunga jelas merupakan arus kas keluar (kepada kreditur), maka rasio yang digunakan adalah *cash coverage ratio*. Rasio ini dihitung dengan membagi total *Earnings Before Interest and Taxes* ditambah *depreciation* dengan *interest expense*”.

Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Kasmir (2021), “*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan”. Menurut Samryn (2012) dalam Wahyuni et al. (2020), “*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang menunjukkan dana yang disediakan oleh kreditor dan dana yang disediakan oleh pemilik. Setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan utang, dapat berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Dana yang ada dapat digunakan untuk menutupi sebagian maupun keseluruhan biaya yang dibutuhkan dalam menjalankan operasional perusahaan”.

“Semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio*, maka dapat diartikan bahwa sumber keuangan perusahaan lebih besar dibiayai oleh pemberi utang, bukan oleh sumber keuangannya sendiri” (Silanno & Loupatty, 2021). Menurut Ross et al. (2019), *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2.10)$$

Keterangan:

Total Debt : Total utang (total liabilitas)

Total Equity : Total ekuitas

“Liabilitas adalah jumlah yang harus dibayarkan oleh bisnis kepada kreditor. Liabilitas biasanya dibagi menjadi dua bagian pada neraca (*balance sheet*), yakni (1) *current liabilities* dan (2) *long-term liabilities*. *Current liabilities* merupakan kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu singkat (biasanya satu tahun atau kurang) dan harus dibayar dari aset lancar (*current assets*). Lalu, *long-term liabilities* merupakan kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu yang lama (biasanya lebih dari satu tahun)” (Warren et al., 2018). Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan menyatakan bahwa “liabilitas merupakan kewajiban kini entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomik sebagai akibat dari peristiwa masa lalu” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2024).

Menurut Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan, “ekuitas adalah kepentingan residual dalam aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitasnya” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2024). “Ekuitas sering disubklasifikasikan pada laporan posisi keuangan ke dalam kategori berikut, yakni *share capital*, *share premium*, *retained earnings*, *accumulated other comprehensive income*, *treasury shares*, dan *non-controlling interest*” (Kieso et al., 2020).

2.10 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Debt to Equity Ratio (DER) sebagai proksi *leverage* dalam penelitian ini merupakan “rasio antara utang dengan modal sendiri atau rasio yang menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang” (Jumingan, 2018 dalam Wahyuni et al., 2020). “Perusahaan memiliki kemungkinan mengalami kesulitan keuangan ketika perusahaan memiliki utang yang besar, terlepas dari seberapa lancar dan besar arus kas mereka, dan peningkatan tersebut akan lebih besar untuk perusahaan dengan bisnis yang lebih berisiko karena perusahaan diwajibkan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman atas utang tersebut” (Wowor & Zabrina, 2022).

“Utang yang besar berarti beban yang ditanggung juga semakin besar, sehingga risiko gagal bayar juga semakin besar. Dalam kondisi laba perusahaan makin menurun atau bahkan mengalami kerugian terus-menerus, perusahaan mungkin tidak dapat membayar utangnya. Ketika perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka akan meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*” (Wowor & Zabrina, 2022).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fitri & Syamwil (2020) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Cahyani & Indah (2021) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan oleh Valentina & Tjhai (2020) dan Kuntari & Machmuddah (2021) menunjukkan bahwa *leverage*

tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif kedua untuk penelitian ini adalah:

H₂: Leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*

2.11 Kepemilikan Institusional

“Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya” (Liahmad et al., 2021). “Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi, yakni institusi pemerintah, swasta, domestik maupun asing” (Suparlan, 2019). Menurut Hanifah & Purwanto (2013) dalam Wilujeng & Yulianto (2020), “kepemilikan institusional yaitu bagian dari mekanisme *corporate governance* yang keberadaannya dapat menekan terjadinya konflik keagenan antara manajer dengan pemilik”. “Kepemilikan institusional merupakan faktor yang akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keputusan manajemen” (Gunawan & Wijaya, 2020).

Menurut Donker et al. (2009) dalam Ibrahim (2019), “pemegang saham institusional tidak menargetkan kinerja jangka pendek atau tahunan, tetapi fokus pada jangka panjang dan membantu manajemen untuk meningkatkan kinerja jangka panjangnya”. “Pemegang saham institusi memiliki banyak keuntungan dalam memperoleh dan mengelola informasi. Pandangan tersebut didukung oleh Shiller dan Pound (1989) yang menyatakan bahwa investor institusi lebih sering menganalisis setiap investasi daripada investor individu, sehingga investor institusi dapat mengawasi perusahaan dan mengambil keputusan yang lebih terarah dan tidak merugikan perusahaan” (Ibrahim, 2019).

“Kepemilikan institusional yang besar menjadikan proses pemantauan lebih efektif mengendalikan kinerja manajer secara aktif” (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019). “*Monitoring* yang dilakukan bertujuan agar pengambilan keputusan lebih berpihak kepada pemegang saham, dan peluang perusahaan mengalami *financial*

distress berkurang” (Putri & Kristanti, 2020). Menurut Jannah et al. (2021), persentase kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\% \quad (2.11)$$

Menurut Warren et al. (2018), “ekuitas pemilik dalam sebuah perusahaan disebut *stockholders' equity, shareholders' equity, shareholders' investment*, atau *capital*. Pada neraca, *stockholder's equity* dilaporkan dengan dua sumber utama, yakni”:

- 1) “Modal yang dikontribusikan kepada perusahaan oleh para pemegang saham, disebut *contributed capital* atau *share capital*”.
- 2) “Laba bersih ditahan dalam bisnis, disebut *retained earnings*”.

“Sumber utama dari *share capital* adalah penerbitan saham. Penerbitan saham mengacu pada saham yang dikeluarkan untuk pemegang saham. Lalu, saham yang dimiliki oleh pemegang saham disebut sebagai saham beredar (*outstanding shares*). Persentase saham *investee* yang dibeli oleh investor menentukan tingkat pengendalian yang dimiliki investor atas *investee*” (Warren et al., 2018). Berikut merupakan tingkat pengendalian investor atas *investee* berdasarkan persentase kepemilikan saham beredar yang dimiliki oleh investor menurut Warren et al. (2018):

Gambar 2.1 Tingkat Pengendalian Investor Sesuai Persentase Kepemilikan Saham

Percent of Outstanding Stock Owned by Investor	Degree of Control of Investor over Investee	Accounting Method
Less than 20%	No control	Cost method
Between 20% and 50%	Significant influence	Equity method
Greater than 50%	Control	Consolidation

Sumber: Warren et al. (2018)

2.12 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Indarti et al. (2021), “pemegang saham institusi termotivasi untuk mengelola perusahaan secara efisien, karena mereka memiliki investasi yang besar dan otoritas untuk membuat keputusan yang meningkatkan kinerja keuangan perusahaan”. “Kepemilikan oleh investor

institusional memberikan fungsi pengawasan yang ketat dan membuat manajemen meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Elloumi & Gueyie (2001), pengelolaan perusahaan memerlukan adanya fungsi pengawasan dengan pemisahan kepemilikan perusahaan. Semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional, maka akan meningkatkan aktivitas pengawasan oleh pihak eksternal secara *professional*. Pengawasan secara ketat akan membuat kondisi keuangan perusahaan lebih baik sehingga terhindar dari kondisi *financial distress*” (Saputra & Mawardi, 2022).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Azzahra & Yuyetta (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana & Ratnadi (2019) dan Telaumbanua & Budiantaram (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Akan tetapi, hasil penelitian yang dilakukan oleh Valentina & Tjhai (2020), Indarti et al. (2021), dan Liahmad et al. (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif ketiga untuk penelitian ini adalah:

Ha₃: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.13 Gender Diversity of Board

Menurut Agyei-Mensah (2019) dalam Kabwe (2023), *gender diversity of board* merupakan “proporsi jumlah anggota dewan perempuan terhadap total jumlah anggota dewan”. Menurut Tingbani et al. (2020), *gender diversity of board* merupakan “proporsi anggota perempuan dalam dewan direksi, yaitu jumlah direktur perempuan yang dinyatakan dalam persentase dari total anggota dewan direksi”. “Posisi wanita dalam direksi perusahaan cenderung lebih hati-hati dalam mengambil keputusan serta akan melakukan peninjauan risiko lebih detail. Wanita yang mengisi posisi jabatan dalam perusahaan akan menyediakan peluang yang

sama untuk setiap orang dengan wawasan yang luas tentang pasar dan pelanggan supaya reputasi perusahaan meningkat” (Pancawitri & Dillak, 2022).

Menurut Robinson & Dechant (1997) dalam Samudra (2021), “*gender diversity* atau keberagaman gender dalam sebuah perusahaan diharapkan dapat memberikan hal positif bagi perusahaan dalam hal inovasi, kreatifitas, serta pandangan yang berbeda”. Menurut Herring (2009) dalam Seso & Nuswantara (2021), “dalam konteks lingkungan kerja, keragaman *gender* mengacu pada proporsi perempuan dan laki-laki di tempat kerja yang dapat mempengaruhi cara orang berkomunikasi dan bekerja sama di tempat kerja, sehingga mempengaruhi kinerja organisasi. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan wanita dalam jajaran direksi suatu perusahaan akan mempengaruhi cara berkomunikasi dan bekerja sama dalam lingkungan kerja perusahaan yang akan berdampak pada kinerja perusahaan”.

Adanya keragaman *gender* di tempat kerja telah diterapkan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Menurut Erick Thohir selaku Menteri BUMN Republik Indonesia, “akan ada intervensi kebijakan di mana pada tahun 2023 harus ada 25 persen kepemimpinan perempuan di direksi BUMN” (Tim Redaksi Republika, 2022). Selain itu, Erick Thohir juga menyatakan bahwa pada tahun 2022, proporsi kepemimpinan perempuan pada dewan direksi BUMN telah mencapai 16%, yakni 1% lebih tinggi dari target awalnya (Tim Redaksi Republika, 2022). Menurut Ariska et al. (2021), *gender diversity of board* dapat dihitung dengan rumus:

$$GD = \frac{\text{The amount of members of the female Board of Directors}}{\text{Total amount of Board of Directors}} \quad (2.12)$$

Keterangan:

GD : *Gender Diversity of Board*

The amount of members of the female Board of Directors : Jumlah perempuan dalam dewan direksi

Total amount of Board of Directors : Jumlah anggota dewan Direksi

Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, “direksi adalah organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar”. “Direksi bertanggung jawab penuh atas manajemen perusahaan. Dengan adanya pemisahan peran dengan dewan komisaris, maka dewan direksi memiliki kuasa yang besar dalam mengelola segala sumber daya yang ada dalam perusahaan” (Febrina & Sri, 2022). Menurut Sukandar (2014) dalam Febrina & Sri (2022), “dewan direksi memiliki tugas untuk menentukan arah kebijakan dan strategi sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang”.

2.14 Pengaruh *Gender Diversity of Board* terhadap *Financial Distress*

“*Gender diversity* dalam dewan direksi adalah salah satu bentuk keberagaman dan dinilai dapat memberikan dampak yang positif terhadap kinerja perusahaan karena perempuan dipandang memiliki karakteristik manajemen yang unik dan cenderung tidak *overconfident* dalam pengambilan keputusan sehingga dapat menambah sudut pandang dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan kualitas pengambilan keputusan yang lebih baik, perusahaan dapat membuat keputusan bisnis yang lebih baik sehingga dapat bersaing dan terhindar dari risiko mengalami *financial distress* dan kebangkrutan” (Mondayri & Tresnajaya, 2022). Menurut Kharis & Nugrahanti (2022), “perempuan memiliki tingkat kehati-hatian yang sangat tinggi, cenderung menghindari risiko, dan lebih teliti dibanding laki-laki, yang membuat perempuan tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan, sehingga dengan tingkat kehati-hatian yang dimiliki akan meminimalkan risiko kegagalan yang akan menimbulkan *financial distress*”.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Samudra (2021) menunjukkan bahwa *gender diversity of board* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kharis & Nugrahanti (2022) dan Nurcahyono et al. (2023) yang menunjukkan bahwa *gender diversity of board* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pancawitri & Dillak (2022) dan Mondayri & Tresnajaya (2022) menunjukkan bahwa *gender diversity of board* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif keempat untuk penelitian ini adalah:

Ha4: *Gender Diversity of Board* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

2.15 Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, dan *Gender Diversity of Board* secara Simultan terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyani & Indah (2021) dengan objek penelitian perusahaan bidang telekomunikasi yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2020 menunjukkan bahwa “adanya pengaruh secara simultan dari variabel bebasnya (profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas) pada variabel terikat yaitu *financial distress*”. Penelitian lain yang dilakukan oleh Kuntari & Machmuddah (2021) dengan objek penelitian perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada periode 2017-2019 menunjukkan bahwa “secara keseluruhan (simultan) variabel bebas (likuiditas dan *leverage*) dapat dipengaruhi variabel terikat (*financial distress*) secara signifikan”.

Penelitian Pancawitri & Dillak (2022) dengan objek penelitian perusahaan sub sektor hotel, *resort*, dan kapal pesiar yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2020 menyimpulkan “bahwa secara simultan variabel *operating capacity*, ukuran perusahaan, *gender diversity*, dan mekanisme pengawasan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*”. Lalu, berdasarkan penelitian Fitri & Syamwil (2020) dengan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018 menyatakan bahwa “secara bersama-sama variabel independen likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan *leverage* dapat menjelaskan kemungkinan terjadinya *financial distress*”.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Liahmad et al. (2021) dengan objek penelitian pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2020 menyatakan bahwa “*there is a simultaneous influence of liquidity, cash flow, company size, institutional ownership, earnings and the independent commissioner*”.

against financial distress.” yang artinya “terdapat pengaruh secara simultan pada likuiditas, arus kas, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, laba dan komisaris independen terhadap *financial distress*”.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Nathania & Vitariamettawati (2022) menunjukkan bahwa “semua variabel independen yaitu *gender diversity*, *intellectual capital*, *sales growth*, arus kas operasi, dan kepemilikan institusional secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel *financial distress*” dengan objek penelitian perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2021.

2.16 Model Penelitian

Berdasarkan hipotesis yang telah dipaparkan, maka model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

