

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) untuk menjelaskan perilaku kerja pasar (*Job Market*), yaitu “pasar di mana pemberian sinyal terjadi, jika pemberi sinyal utama relatif sedikit dan cukup jarang hadir sehingga mereka tidak diantisipasi untuk (dan karenanya tidak) berinvestasi dalam membangun reputasi pemberian sinyal.” Purba (2023) mendefinisikan teori sinyal sebagai berikut:

“Teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang menjelaskan bahwa yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor).”

Ghozali (2020) mengartikan sinyal sebagai isyarat yang dilakukan oleh manajer bagi perusahaan kepada pihak luar, yaitu investor dan menjelaskan sinyal tersebut sebagai berikut:

“Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat mengubah penilaian pihak eksternal perusahaan.”

Brigham & Houston (2022) mendefinisikan “teori sinyal sebagai suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi sinyal bagi investor mengenai cara pandang investor melihat prospek perusahaan.” Menurut Brigham & Houston (2022), “teori sinyal menjelaskan karena adanya asimetri informasi, yaitu Situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan investor.”

Syuhada et al. (2020) menerangkan “teori sinyal dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk memberikan sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*).” Dirman (2020) menerangkan informasi tersebut dapat diberikan oleh

perusahaan berupa informasi baik dan informasi buruk, dia menjelaskan contoh informasi sebagai berikut:

“informasi yang diberikan perusahaan bisa berupa informasi baik dapat berupa kondisi perusahaan yang baik, pengumuman laba, distribusi dividen, dan informasi buruk yang bisa berupa kerugian perusahaan sehingga mereka tidak bisa membagikan dividen atau terlalu banyak kewajiban perusahaan sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan.”

Fadhly et al. (2022) berpendapat teori sinyal dapat mencerminkan keterkaitan asimetri informasi, dia menjelaskan teori sinyal dengan asimetri informasi sebagai berikut:

“*Signalling theory* mencerminkan keterkaitan asimetri informasi yang biasa terlihat dalam bentuk pelaporan keuangan perusahaan terhadap pengguna laporan keuangan yang digunakan oleh internal manajemen perusahaan sebagai dasar *planning*, *actuating*, dan *controlling* keuangan dan pihak luar yang berkepentingan dengan informasi tersebut”.

Menurut Salim & Dillak (2021), *signalling theory* memiliki hubungan dengan *financial distress*, dia menjelaskan hubungan teori sinyal dengan *financial distress* sebagai berikut:

“*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, informasi pada laporan keuangan tersebut menjadi sinyal dari perusahaan mengenai posisi perusahaan terjadi atau tidaknya *financial distress*”.

Dirman (2021) berpendapat dalam teori sinyal dapat digunakan untuk memberikan sinyal bagi perusahaan, dia menerangkan sinyal bagi perusahaan sebagai berikut:

“sinyal kepada manajer mengenai informasi yang baik dan buruk bagi perusahaan sehingga seorang manajer dapat mengambil tindakan atau langkah cepat dalam menyelesaikan masalah, terutama masalah *financial distress* yang muncul dalam suatu perusahaan”.

Owolabi & Inyang (2013) dalam Purba (2023) menjelaskan sinyal yang diberikan dapat berupa penerbitan utang:

“Penggunaan utang dalam perusahaan disesuaikan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Manajer berkemampuan rendah tidak akan dapat membayar Kembali tingkat utang yang tinggi dan akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan, manajer dengan kemampuan tinggi boleh

menggunakan utang dalam jumlah besar untuk menunjukkan kepercayaannya pada prospek perusahaan ke pasar dan bertindak sebagai sinyal yang kompatibel bagi pihak luar perusahaan.”

Hosea et al. (2020) menjelaskan hubungan *financial distress* dengan teori sinyal sebagai berikut:

“Hubungan *financial distress* dan teori sinyal ialah penambahan hutang yang dilakukan perusahaan dapat ditangkap investor sebagai sinyal positif karena hutang dapat di gunakan untuk keperluan biaya operasional perusahaan atau perluasan bisnis dari perusahaan tetapi penambahan hutang harus sejalan dengan penambahan laba yang di dapatkan jika penambahan hutang oleh perusahaan tidak di ikuti dengan penambahan laba dan total aset perusahaan lebih kecil dari total hutang maka perusahaan akan kesulitan di dalam melunasi kewajiban tersebut dan memunculkan kesulitan keuangan atau *financial distress* pada perusahaan sehingga hal tersebut dapat ditangkap sebagai sinyal negatif oleh investor.”

Susanti & Takarini (2022) menjelaskan “Hubungan antara teori sinyal dengan analisis prediksi *financial distress* ini dapat terlihat dari *Z-Score*. Hasil *Z-Score* ini bisa menjadi informasi atau *signal* bagi perusahaan. Jika hasil *Z-Score* menyatakan entitas dalam kategori sehat atau setidaknya berada *pada grey area* maka akan menjadi sinyal positif. Sedangkan jika *Z-Score* perusahaan berkategori kebangkrutan atau masuk dalam kondisi *financial distress* maka akan menjadi *signal* buruk bagi perusahaan.”

## 2.2 Laporan Keuangan

Kieso et al. (2020) menjelaskan “laporan keuangan adalah sarana utama yang digunakan perusahaan untuk mengomunikasikan informasi keuangan kepada pihak-pihak diluar bisnis.” Menurut Kartikahadi et al. (2023), menjelaskan tujuan pelaporan keuangan umumnya sebagai berikut:

“menyediakan informasi tentang sumber daya ekonomik entitas, klaim terhadap entitas, dan perubahan sumber daya ekonomik dan klaim, yaitu posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Weygandt et al. (2022) menjelaskan “informasi keuangan ditujukan kepada pengguna untuk membuat keputusan. Pengguna informasi keuangan tersebut terbagi menjadi dua kelompok besar, yaitu:”

1. “Pengguna internal”

“Pengguna internal adalah pengguna informasi akuntansi adalah para manajer yang merencanakan, mengatur, dan menjalankan bisnis. Pengguna internal termasuk manajer pemasaran, supervisor produksi, direktur keuangan, dan pejabat perusahaan.”

2. “Pengguna eksternal”

“Pengguna eksternal adalah pengguna individu atau organisasi diluar perusahaan yang membutuhkan informasi keuangan mengenai suatu perusahaan. Pengguna ini terdiri dari dua pengguna umum, yaitu investor dan kreditur. Pengguna lainnya adalah otoritas perpajakan, badan pengatur, pelanggan, dan serikat pekerja.”

Menurut IAI (2024) dalam PSAK 201 mengenai penyajian laporan keuangan paragraf 9 menjelaskan laporan keuangan sebagai berikut:

“laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah 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.”

Dalam PSAK 201 paragraf 9 (IAI, 2024), laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas meliputi:

- (a) “aset”
- (b) “liabilitas”
- (c) “ekuitas”
- (d) “penghasilan dan beban, termasuk keuntungan dan kerugian”
- (e) “kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik; dan”
- (f) “ arus kas”

Dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (IAI, 2024) menjelaskan unsur-unsur yang termasuk dalam informasi keuangan:

- 1) “Aset adalah sumber daya ekonomik kini yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat peristiwa masa lalu. Sumber daya ekonomik adalah hak yang memiliki potensi menghasilkan manfaat ekonomik.”
- 2) “Liabilitas adalah kewajiban kini entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomik sebagai akibat peristiwa masa lalu.”
- 3) “Ekuitas adalah kepentingan residual dalam aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitasnya.”
- 4) “Penghasilan adalah peningkatan aset, atau penurunan liabilitas, yang menghasilkan peningkatan ekuitas, selain yang berkaitan dengan kontribusi dari pemegang klaim ekuitas.”
- 5) “Beban adalah penurunan aset, atau peningkatan liabilitas, yang mengakibatkan penurunan ekuitas, selain yang berkaitan dengan distribusi ke pemegang klaim ekuitas”.

Dalam PSAK 201 (IAI, 2024) paragraf 10, laporan keuangan yang lengkap terdiri dari:

- (a) “laporan posisi keuangan pada akhir periode”
- (b) “laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode”
- (c) “laporan perubahan ekuitas selama periode”
- (d) “laporan arus kas selama periode”
- (e) “catatan atas laporan keuangan, berisi informasi kebijakan akuntansi yang material dan informasi penjelasan lain”
- (ea) “informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya sebagaimana ditentukan dalam paragraf 38 dan 38 A; dan”
- (f) “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.”

Kartikahadi et al. (2023) menerangkan penjelasan mengenai komponen dalam laporan keuangan sesuai dengan PSAK 201 sebagai berikut:

1. “Laporan posisi keuangan atau neraca adalah suatu daftar yang menunjukkan posisi keuangan, yaitu komposisi dan jumlah aset, liabilitas, dan ekuitas dari suatu entitas tertentu pada suatu tanggal tertentu. PSAK 201 memperkenalkan adanya komponen laporan keuangan keenam, yang merupakan laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif dalam hal entitas melakukan penerapan retrospektif atau mereklasifikasi pos-pos laporan keuangan.”
2. “Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain, yaitu laporan yang memberikan kinerja entitas yang menimbulkan perubahan pada jumlah ekuitas entitas, yang bukan berasal dari transaksi dengan atau kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik.”
3. “Laporan perubahan ekuitas adalah laporan yang disusun dengan melakukan analisis atas kelompok akun ekuitas serta dokumen dan catatan yang berkaitan dengan ekuitas, antara lain keputusan Rapat Umum Pemegang Saham tentang pembayaran dividen, koreksi laba rugi tahun lalu, perubahan struktur modal, dan perubahan pada komponen ekuitas lainnya, seperti penghasilan komprehensif lain. Laporan perubahan ekuitas disusun agar para pemangku kepentingan dapat mengikuti perubahan yang terjadi atas setiap komponen ekuitas dari masa ke masa secara transparan.”
4. “Laporan arus kas adalah laporan yang berisikan informasi tentang kas dan setara kas serta arus penerimaan dan penggunaan dana kas.
5. “Catatan atas laporan keuangan adalah informasi tambahan atas yang disajikan dalam laporan keuangan, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas. Catatan atas laporan keuangan memberikan deskripsi naratif atau pemisahan pos-pos yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut dan informasi mengenai pos-pos yang tidak memenuhi kriteria pengakuan dalam laporan keuangan tersebut.”

Dalam menyusun laporan keuangan, manajemen membuat penilaian tentang kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usaha. PSAK 201 (IAI, 2024) paragraf 25 menjelaskan sebagai berikut

“entitas menyusun laporan keuangan berdasarkan asumsi kelangsungan usaha, kecuali manajemen memiliki intensi untuk melikuidasi entitas atau

menghentikan perdagangan, atau tidak memiliki alternatif lain yang realistis selain melakukannya. Jika manajemen menyadari dalam membuat penilaiannya mengenai adanya ketidakpastian yang material sehubungan dengan peristiwa atau kondisi yang dapat menimbulkan keraguan yang signifikan tentang kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usaha, maka entitas mengungkapkan ketidakpastian tersebut”.

Trisanti (2020) mengungkapkan informasi dalam laporan keuangan dapat digunakan sebagai berikut:

“Laporan keuangan akan menjadi informasi yang sangat berguna untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, sehingga informasi dari laporan keuangan akan menentukan kondisi suatu perusahaan mengalami krisis keuangan atau tidak. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang buruk memiliki laba operasi negatif, laba bersih negatif, nilai buku ekuitas negatif, dan melakukan *merger*. Hal itu dapat dikategorikan mengalami krisis keuangan”

### 2.3 Analisis Laporan Keuangan

Parrino et al. (2022) menerangkan “analisis laporan keuangan adalah menggunakan laporan keuangan untuk menganalisis kinerja dan menilai kekuatan dan kelemahan perusahaan.” Astuti et al. (2021) mendefinisikan analisis laporan keuangan sebagai berikut:

“analisis laporan keuangan adalah suatu proses penelaahan laporan keuangan dan proses mempelajari hubungan serta tendensi atau kecenderungan (*trend*) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta unsur-unsurnya yang bertujuan untuk mengevaluasi dan memprediksi kondisi keuangan perusahaan atau badan usaha dan juga mengevaluasi hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan atau badan usaha pada masa lalu dan sekarang. Analisis laporan keuangan merupakan indikator penting terhadap keuangan perusahaan, sehingga dapat dipakai sebagai alat dalam pengambilan keputusan keuangan dan sekaligus menggambarkan kinerja perusahaan.”

Menurut Sundarka (2023), “analisis laporan keuangan dapat membantu pembuat keputusan memahami tiga aspek utama:”

1. “*The past performance of the entity*”

“Data keuangan selalu dilihat dalam perbandingan dengan data masa lalu. Hal ini membantu perusahaan memahami mengenai kondisi perusahaan melalui angka-angka keuangan yang telah berbuah dan berkembang dari waktu ke waktu.”

2. “*Detailed breakdown of company’s financial metrics and key performance indicators (KPIs) and its performance over time*”

“Setiap metrik keuangan yang signifikan dikelompokkan menjadi komponen-komponen yang lebih kecil dan lebih spesifik. Hal ini membantu entitas dalam menentukan sumber yang mendasari masalah.”

3. “*Indicators about the company’s future performance*”

“Aktivitas seperti memprediksi dan melakukan penilaian didasarkan pada analisis laporan keuangan. Dengan menggunakan analisis laporan keuangan sebagai fondasi, pengguna laporan keuangan dapat memperkirakan kinerja perusahaan di masa depan dan bahkan mengembangkan model keuangan secara keseluruhan yang mencakup *forecasting*.”

Menurut Astuti et al. (2021), “hasil dari analisis laporan keuangan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan yang digunakan bagi pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan untuk rencana di masa mendatang. Terdapat 4 tujuan utama analisis laporan keuangan perlu dilakukan, yaitu:”

1. “Untuk penyaringan (*screening*)”

“Analisis laporan keuangan ditujukan untuk membaca, memahami, serta menyaring berbagai aktivitas bisnis yang akan dilakukan di masa mendatang. Contoh aktivitasnya seperti *merger*, investasi, atau lainnya.”

2. “Untuk peramalan (*forecasting*)”

“Analisis laporan keuangan ditujukan untuk memprediksi mengenai kondisi keuangan perusahaan di masa depan. Selain itu, analisis ini juga bertujuan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan di masa sekarang dapat memberikan keuntungan atau rugi.”

3. “Untuk diagnosa (*diagnosis*)”

“Analisis laporan keuangan ditujukan untuk melihat kemungkinan terjadinya masalah dalam ruang lingkup bidang operasi dan keuangan. Sehingga perusahaan atau pihak yang berkepentingan bisa membuat strategi untuk mencegah permasalahan itu terjadi.”

4. “Untuk penilaian (*evaluation*)”

“Analisis laporan keuangan ditujukan untuk mengetahui dan menilai prestasi manajemen, keuangan, operasi, dan lainnya. Penilaian ini juga ditujukan untuk melihat kinerja karyawan dan melakukan perbaikan atas hal yang dirasa kurang.”

Lesmana et al. (2022) menerangkan “dalam menganalisis laporan keuangan diperlukan prosedur yang baik agar laporan keuangan dapat dibaca dengan benar. Berikut adalah prosedur analisis laporan keuangan:”

1. “Mengumpulkan data keuangan dan pendukung yang diperlukan selengkap mungkin, baik untuk satu periode maupun untuk beberapa periode;”
2. “Melakukan perhitungan dengan rumus tertentu sesuai dengan standar yang biasa digunakan secara cermat dan teliti, sehingga hasil yang diperoleh sesuai;”
3. “Melakukan perhitungan dengan memasukkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan secara cermat;”
4. “Memberikan interpretasi terhadap hasil perhitungan dan pengukuran yang telah dibuat;”
5. “Membuat laporan tentang posisi keuangan perusahaan, serta;”
6. “Memberikan rekomendasi yang dibutuhkan sehubungan dengan analisis tersebut.”

Weygandt et al. (2022) menjelaskan terdapat tiga teknik analisis yang dapat dilakukan untuk mengevaluasi informasi laporan keuangan, sebagai berikut:

1. “Analisis horizontal”  
“Analisis horizontal atau analisis tren adalah teknik untuk mengevaluasi serangkaian informasi pada laporan keuangan selama periode waktu tertentu. Tujuannya adalah untuk menentukan peningkatan atau penurunan yang telah terjadi. Perubahan ini dapat dinyatakan dalam bentuk jumlah atau persentase.”

2. “Analisis vertikal

“Analisis vertikal atau *common-size analysis* adalah teknik untuk mengevaluasi laporan keuangan yang menyatakan setiap komponen dalam laporan keuangan sebagai persentase dari jumlah dasar.”

3. “Analisis rasio”

“Rasio adalah pernyataan hubungan matematis antara satu kuantitas dengan kuantitas lainnya yang dapat dinyatakan sebagai persentase, tarif, atau proporsi sederhana. Analisis rasio adalah teknik untuk mengevaluasi laporan keuangan yang mengungkapkan antara data laporan keuangan yang dipilih.”

Menurut Rialdy (2017) dalam Asiamufidiawati & Handayani (2024) menjelaskan

“analisis laporan keuangan adalah salah satu metode penilaian kemampuan perusahaan dalam menjalankan tugas operasional perusahaan. Penilaian ini didasarkan pada analisis dan evaluasi laporan keuangan, yang memberikan informasi tentang kinerja keuangan di masa lalu, sekarang, dan potensi masa depan.”

Hanafi & Hakim (2016) dalam Asiamufidiawati & Handayani (2024) menjelaskan “tingkat risiko suatu perusahaan dapat ditentukan dengan memperhitungkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* atau bangkrut”.

## 2.4 Analisis Rasio Keuangan

Kieso et al. (2020) mendefinisikan rasio keuangan sebagai berikut

“Analisis dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dapat mengumpulkan informasi kualitatif dari laporan keuangan dengan memeriksa hubungan antara item-item dalam laporan dan mengidentifikasi tren dalam hubungan ini. Titik awal yang berguna dalam mengembangkan informasi ini adalah analisis rasio”.

Philips et al. (2022) menjelaskan tujuan analisis rasio dilakukan sebagai berikut:

“Analisis rasio dilakukan untuk memahami hubungan di antara berbagai komponen yang dilaporkan dalam satu atau lebih laporan keuangan. Analisis rasio memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk mengevaluasi seberapa baik kinerja perusahaan mengingat tingkat sumber daya perusahaan lainnya.”

Astuti et al. (2021) mendefinisikan rasio keuangan sebagai bagian dari analisis keuangan, hal tersebut jelaskan sebagai berikut:

“Analisis rasio merupakan bagian dari analisis keuangan agar dapat mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Menurut Kasmir (2015), rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antarkomponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode”.

Nurdiwaty & Zaman (2021) menjelaskan analisis rasio keuangan dapat digunakan sebagai berikut:

“Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan beberapa tolok ukur. Tolok ukur yang sering dipakai adalah analisis rasio yang menghubungkan data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Rasio keuangan adalah suatu kajian yang melihat perbandingan antara jumlah-jumlah yang terdapat pada laporan keuangan dengan menggunakan formula-formula yang dianggap *representative* untuk diterapkan.”

Menurut Robinson et al. (2020), “analisis rasio terdiri dari beberapa jenis sehingga analisis keuangan mengklasifikasikan beberapa rasio menjadi beberapa kategori, yaitu:”

1. “*Activity ratio*”

“Rasio aktivitas atau biasa disebut *asset utilization ratios* atau *operating efficiency ratios* adalah rasio yang mengukur seberapa baik perusahaan dalam mengelola beberapa aktivitas, terutama seberapa efisien perusahaan mengelola berbagai asetnya. Rasio aktivitas dianalisis sebagai indikator kinerja operasional yang sedang berlangsung seberapa efektif aset digunakan oleh perusahaan. Rasio-rasio ini mencerminkan pengelolaan modal kerja dan aset jangka panjang yang efisien. Contoh rasio aktivitas adalah *inventory turnover*, *days of inventory on hand*, *receivables turnover*, *days of sales outstanding*, *payable turnover*, *number of days of payables*, *working capital turnover*, *fixed asset turnover*, dan *total asset turnover*.”

2. “*Liquidity ratio*”

“Analisis likuiditas, yang berfokus pada arus kas, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas mengukur seberapa cepat aset dikonversi menjadi uang tunai. Rasio likuiditas juga mengukur kemampuan melunasi kewajiban jangka pendek. Dalam operasi sehari-hari, manajemen likuiditas biasanya dicapai melalui penggunaan aset secara efisien. Dalam jangka menengah, likuiditas di sektor non-keuangan juga diatasi dengan mengelola struktur kewajiban. Contoh dari rasio likuiditas adalah *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *defensive interval ratio*, dan *cash conversion cycle (net operating cycle)*.”

3. “*Solvency ratio*”

“Solvabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka panjangnya. Penilaian kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya (yaitu melakukan pembayaran bunga dan pokok) umumnya mencakup analisis mendalam atas komponen struktur keuangannya. Rasio solvabilitas memberikan informasi mengenai jumlah relatif utang dalam struktur modal perusahaan dan kecukupan pendapatan dan arus kas untuk menutupi biaya bunga dan biaya tetap lainnya (seperti pembayaran sewa atau sewa) saat jatuh tempo. Contoh rasio solvabilitas adalah *debt-to-assets ratio*, *debt-to-capital ratio*, *debt-to-equity ratio*, *financial leverage ratio*, *interest coverage*, dan *fixed charge coverage*.”

4. “*Profitability ratio*”

“Kemampuan untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan adalah penentu utama nilai perusahaan secara keseluruhan dan nilai sekuritas yang diterbitkannya. Oleh karena itu, banyak analis ekuitas yang menganggap profitabilitas sebagai fokus utama dalam upaya analisis mereka. Profitabilitas mencerminkan posisi kompetitif perusahaan di pasar, dan lebih jauh lagi, kualitas manajemennya. Laporan laba rugi mengungkapkan sumber-sumber pendapatan dan komponen-komponen pendapatan dan biaya. Laba dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali ke perusahaan. Laba yang diinvestasikan kembali meningkatkan solvabilitas dan

menyediakan bantalan terhadap masalah jangka pendek. Rasio profitabilitas mengukur imbal balik yang didapatkan perusahaan sepanjang periode. Contoh rasio profitabilitas adalah *gross profit margin*, *operating profit margin*, *pretax margin*, *net profit margin*, *operating return on asset*, *return on asset*, *return on total capital*, *return on equity*, dan *return on common equity*.”

5. “*Valuation ratio*”

“Rasio valuasi adalah rasio yang digunakan untuk membuat keputusan investasi. Contoh yang biasa digunakan adalah *price to earnings ratio*, *earnings per share*, *price to book value*, dan *price to cash flow*.”

Assaji & Machmuddah (2019) dalam Kusumastuti et al. (2023) menjeaskan “rasio-rasio keuangan dapat menjadi tolok ukur kinerja perusahaan termasuk kemungkinan terjadinya *financial distress* atau bahkan kebangkrutan.” Menurut Harahap (2015) dalam Febriana et al. (2021), analisis rasio memiliki keunggulan seperti:

1. “Rasio adalah deretan angka-angka atau statistik yang mudah dibaca atau ditafsirkan”
2. “Sebagai pengganti atas kerumitan informasi dalam laporan keuangan”
3. “Memperoleh informasi terkait kondisi keuangan perusahaan dalam industri”
4. “Memudahkan dalam pengambilan keputusan dan model prediksi”
5. “Memudahkan perbandingan dengan perusahaan pesaing dalam satu periode waktu karena bersifat *time series*”
6. “Memudahkan prediksi masa depan perusahaan”

## 2.5 Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

Dirman (2020) menjelaskan “perusahaan tidak dapat bertahan dalam situasi krisis ekonomi dan persaingan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah mengalami kegagalan yang diindikasikan dengan adanya kesulitan keuangan”. Resfitasari et al. (2021) mendefinisikan *financial distress* sebagai berikut:

“*financial distress* pada perusahaan mencakup seluruh periode awal terjadinya penurunan kinerja sampai pada titik terendah, hingga perusahaan tersebut

mampu memperbaiki performanya kembali. Saat perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, maka perusahaan itu tidak sedang ada dalam posisi keuangan yang baik, dan harus melakukan transisi pada tahap yang baru. Jika performanya dinilai makin buruk, maka perusahaan tersebut kemungkinan besar akan mengalami kebangkrutan.”

Benmelech et al. (2012) dan Garlappi & Yan (2011) dalam Isayas (2021) menjelaskan:

“ketika perusahaan mengalami *financial distress*, kondisi operasi perusahaan memburuk sehingga menimbulkan beban keuangan yang berat bagi perusahaan yang mengakibatkan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kreditur baik kreditur yang dijamin, preferen maupun tanpa jaminan.”

“Menurut Saleem et al. (2020), *financial distress* dapat terjadi saat perusahaan tidak mampu mengelola anggaran arus kas dan berbagai faktor lain seperti manajemen yang tidak kompeten atau perusahaan yang dapat mengganggu keseimbangan *financial distress*” (Wijaya & Suhendah, 2023). Menurut Almilia dan Meliza Silvi (2003) dalam Santoso et al. (2020) menjelaskan “perusahaan yang mengalami *financial distress* dibagi menjadi tiga kelompok yaitu, perusahaan yang mengalami kondisi laba bersih negatif selama dua tahun berturut-turut, perusahaan yang mengalami kondisi nilai buku ekuitas negatif dan laba bersih negatif selama dua tahun berturut-turut, dan perusahaan yang delisted yang diakibatkan karena laba bersih negatif, nilai buku ekuitas negatif dan perusahaan yang melakukan merger”. “Apabila perusahaan terus menerus mengalami *financial distress*, perusahaan tersebut bisa mengalami kegagalan hingga pailit” (Salim & Dillak, 2021).

Fitrianingsih & Novitasari (2021) menjelaskan kondisi *financial distress* terjadi sebagai berikut:

“*financial distress* dapat terjadi di berbagai perusahaan dan bisa menjadi penanda atau sinyal dari kebangkrutan yang mungkin akan dialami perusahaan. Jika perusahaan sudah masuk dalam kondisi *financial distress*, maka manajemen harus berhati-hati karena bisa saja masuk pada tahap kebangkrutan. Kondisi *financial distress* merupakan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis sehingga dapat mengganti kegiatan operasional perusahaan yang harus segera diwaspadai dan diantisipasi”.

Menurut Fachruddin (2015) dalam Goh (2023), “terdapat beberapa jenis *financial distress* yang umum terdapat dalam perusahaan, yaitu:

1. “*Economic failure*”

“*Economic failure* menunjukkan perusahaan tidak mampu menghasilkan penjualan atau penghasilan untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*.”

2. “*Business failure*”

“Perusahaan tidak mampu menciptakan laba ataupun arus kas yang dapat menutupi pengeluaran perusahaan sehingga perusahaan terpaksa berhenti dari kegiatan operasi.”

3. “*Technical insolvency*”

“Perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo yang disebabkan dari ketidakcukupan arus kas. Kewajiban perusahaan tidak dapat dilunasi, sehingga menyebabkan di ambang kebangkrutan.”

4. “*Insolvency in bankruptcy*”

“Kondisi yang menunjukkan bahwa nilai buku kewajiban perusahaan telah melewati nilai pasar aset saat ini.”

5. “*Legal bankruptcy*”

“Kondisi kebangkrutan secara hukum yang artinya suatu perusahaan dikatakan telah bangkrut secara hukum ketika perusahaan tersebut mengajukan tuntutan sesuai undang-undang yang berlaku.”

*Financial Distress* dapat disebabkan dari aspek keuangan dan aspek non-keuangan. Menurut Abadi & Misidawati (2023), berikut beberapa penyebab perusahaan mengalami *financial distress*, yaitu:

1. Aspek Keuangan

a. “Faktor ketidakmampuan modal atau kekurangan dana”

“Terjadinya ketidakseimbangan aliran penerimaan uang yang bersumber pada penjualan atau penagihan piutang dengan pengeluaran uang untuk membiayai operasi perusahaan, akan menimbulkan persoalan kekurangan dana. Apabila perusahaan tidak mampu menarik dana untuk memenuhi kekurangan dana, maka akan berada pada kondisi yang tidak likuid.”

b. “Besarnya beban utang dan bunga”

“Apabila perusahaan mampu menarik dana dari luar misalnya mendapatkan kredit dari bank untuk menutupi kekurangan dana, maka masalah likuiditas perusahaan dapat teratasi untuk sementara waktu. Tetapi kemudian timbul persoalan baru yaitu adanya keterkaitan kewajiban untuk membayar kembali pokok pinjaman dan bunga kredit. Walau tidak membahayakan perusahaan dan masih memberikan keuntungan, apabila tingkat bunga lebih rendah dari tingkat investasi harta (*Return On Asset*) dan perusahaan melakukan apa yang disebut dengan manajemen resiko atas hutang yang diterimanya. Ketidakmampuan perusahaan ini dapat mengakibatkan perusahaan harus mendapatkan resiko menderita kerugian yang seharusnya tidak perlu terjadi.”

c. “Mengalami kerugian”

“Pendapatan yang diperoleh perusahaan harus mampu menutup seluruh biaya yang dikeluarkan dan menghasilkan laba bersih. Besarnya laba bersih penting bagi perusahaan untuk melakukan reinvestasi, sehingga akan menambah kekayaan bersih perusahaan dan meningkatkan *ROE (Return On Equity)* untuk menjamin kepentingan pemegang saham. Oleh karenanya perusahaan harus selalu berupaya meningkatkan pendapatan dan mengendalikan tingkat biaya. Ketidakmampuan perusahaan mempertahankan keseimbangan pendapatan dengan biaya akan beresiko membuat perusahaan akan menderita kerugian dan mengalami *financial distress*.”

2. Aspek Non Keuangan

a. “Manajemen (pengelolaan) perusahaan tidak professional, hal ini dapat mengakibatkan dilakukannya pengambilan keputusan untuk melakukan ekspansi secara tidak bijaksana.”

b. “Faktor ekonomi termasuk *industry weakness*, seperti lokasi perusahaan yang tidak tepat atau persaingan usaha yang ketat dan ketidakpastian kondisi perekonomian suatu negara.”

Darsono & Ashari (2005) dalam Anggraeni et al. (2024) menjelaskan “secara umum, penyebab kebangkrutan dapat dikategorikan menjadi dua, yakni faktor internal dan faktor eksternal:”

1. “Faktor internal, faktor yang berasal dari bagian internal manajemen perusahaan, diantaranya sebagai berikut:”
  - a. “Manajemen yang Tidak Efektif”

“Keputusan manajemen yang tidak tepat, kurangnya pengawasan, atau kebijakan operasional yang tidak efisien dapat menyebabkan ketidakstabilan keuangan dan kinerja perusahaan.”
  - b. “Utang yang Tidak Terkendali”

“Akumulasi utang yang berlebihan atau tidak terkendali dapat mengakibatkan beban keuangan yang tidak dapat dipenuhi oleh arus kas perusahaan. Pembayaran bunga dan pokok utang yang tinggi dapat memberatkan keuangan perusahaan.”
  - c. “Kurangnya Inovasi atau Adaptasi Teknologi”

“Perusahaan yang gagal mengikuti perkembangan teknologi atau tidak mampu berinovasi dalam produk dan layanan mereka dapat kehilangan daya saing, mempengaruhi performa keuangan, dan menyebabkan kebangkrutan.”
  - d. “Ketidakmampuan Menangani Perubahan Regulasi”

“Perubahan peraturan atau regulasi yang signifikan dalam industri tertentu dapat mempengaruhi operasional perusahaan. Jika perusahaan tidak dapat menyesuaikan diri dengan perubahan ini, risiko kebangkrutan dapat meningkat.
  - e. “Ketidakmampuan Menanggapi Perubahan Permintaan Pasar”

“Jika perusahaan tidak dapat merespon perubahan dalam permintaan pasar atau tren konsumen dengan cepat dan fleksibel, dapat terjadi penurunan penjualan yang berdampak negatif pada keuangan perusahaan.”
2. “Faktor eksternal dapat timbul dari faktor di luar kendali perusahaan yang terkait langsung dengan operasionalnya atau bersifat makroekonomi.”

a. “Pasar yang tidak menguntungkan”

“Perubahan kondisi pasar, persaingan yang ketat, atau pergeseran tren konsumen dapat mempengaruhi penjualan dan profitabilitas perusahaan. Jika perusahaan tidak dapat beradaptasi dengan perubahan ini, risiko kebangkrutan meningkat.”

b. “Krisis Ekonomi atau Keuangan Global”

“Faktor eksternal, seperti krisis ekonomi global, fluktuasi mata uang, atau ketidakstabilan keuangan di tingkat nasional, dapat memberikan tekanan tambahan pada perusahaan dan menyebabkan kebangkrutan.”

c. “Ketergantungan pada Pembiayaan Eksternal”

“Bergantung pada pembiayaan eksternal, terutama utang jangka pendek, dapat meningkatkan risiko kebangkrutan jika perusahaan menghadapi kesulitan membayar utang atau mendapatkan pembiayaan tambahan.”

Menurut Sarina et al. (2020), tujuan informasi *financial distress* bagi perusahaan sebagai berikut:

“Informasi *financial distress* penting bagi perusahaan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* suatu perusahaan sejak dini diharapkan manajemen perusahaan dapat mengambil tindakan-tindakan awal untuk mengantisipasi kondisi perusahaan yang mengarah pada kebangkrutan. Hal ini berdampak pada pengambilan keputusan ekonomis dari investor, karena sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor wajib memperhatikan kondisi kesehatan keuangan suatu perusahaan di laporan keuangan.”

Hakim et al. (2020) menerangkan melalui informasi *financial distress* harus adanya antisipasi yang dijelaskan sebagai berikut:

“Untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress* maka sangat penting diberlakukan sistem peringatan awal karena akan sangat bermanfaat bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan. Dengan adanya peringatan awal, pihak internal perusahaan akan lebih cepat untuk mengambil tindakan yang mana akan dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan dan pihak eksternal dapat terbantu dalam proses pengambilan keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut atau tidak”

Menurut Abadi & Misidawati (2023), kondisi *financial distress* dapat dianalisis dengan cara sebagai berikut:

“dengan mengetahui kondisi *financial distress* sejak dini perusahaan diharapkan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk meminimalisir terjadinya

kebangkrutan. Salah satu metode dalam memprediksi kebangkrutan yang sering digunakan adalah analisis diskriminan. Analisis diskriminan adalah salah satu teknik statistik *multivariate* yang memiliki kegunaan untuk mengklasifikasikan objek beberapa kelompok.”

Abadi & Misidawati (2023) menjelaskan terdapat 4 analisis diskriminan yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*, yaitu:

1. “Model *Altman Z-Score*”

“Altman (1968) adalah orang yang pertama menerapkan *Multiple Discriminant Analysis (MDA)*. 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.”

2. “Model *Springate*”

“Model ini dikembangkan oleh Springate (1978) dengan menggunakan analisis multidiskriminan, dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampelnya.”

3. “Model *Zmijewski*”

“Menurut Peter dan Yoseph (2011:7) Perluasan studi dalam prediksi kebangkrutan dilakukan oleh Zmijewski (1983) menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan. Zmijewski melakukan studi dengan menelaah ulang studi bidang kebangkrutan hasil riset sebelumnya selama dua puluh tahun.”

4. “Metode *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.”

Menurut Mustafa et al. (2022) dalam penelitiannya memprediksi *financial distress* terhadap perusahaan sektor *consumer cyclical* menjelaskan

“model *Altman* adalah model yang akurat untuk memprediksi *financial distress* dengan tingkat akurasi sebesar 87,88%. Lalu ada model *Grover* dengan tingkat

akurasi 74,24%, model *Springate* dengan tingkat akurasi 73,48%, dan model *Zmijewski* dengan tingkat akurasi hanya 68,18%.”

Menurut Rudianto (2013) dalam Aidi et al. (2022), *Z-Score* dapat didefinisikan sebagai berikut:

“*Z-Score* adalah model rasio yang menggunakan *multiple discriminate analysis (MDA)*. Metode *MDA* memerlukan lebih dari satu rasio keuangan yang berhubungan dengan kebangkrutan perusahaan yang dibentuk menjadi model yang komprehensif. Dengan menggunakan analisis diskriminan, fungsi diskriminan akhir digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan berdasarkan rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel.”

Jeter & Chaney (2022) menjelaskan *Z-Score* dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968 sebagai berikut:

“Altman mengembangkan model ini pada tahun 1968 untuk memprediksi kebangkrutan. Dalam mengestimasi model ini, Altman memulai dengan 22 rasio umum dari lima kategori yang meliputi likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas. Dengan menggunakan analisis diskriminan berganda, Altman mengestimasi model terbaik yang membedakan perusahaan yang bangkrut dengan perusahaan yang tidak bangkrut”

Palepu et al. (2021) menjelaskan “Altman (1968) menerapkan model tersebut ke 33 perusahaan yang gagal dan 33 perusahaan yang tidak gagal, model tersebut dengan tepat memprediksi hasil pada 64 dari 66 kasus. Berikut adalah model yang digunakan untuk perusahaan publik:”

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

(2.1)

Keterangan:

X1 : “*Net working capital/total assets*”

X2 : “*Retained earnings/total assets*”

X3 : “*EBIT/total assets*”

X4 : “*Market value of equity/book value of total liabilities*”

X5 : “*Sales/total assets*”

Jeter & Chaney (2022) menjelaskan “jika menghitung *Z-Score* dibawah 1,8, perusahaan diklasifikasikan sebagai *distressed firm*. Perusahaan dengan *Z-Score* antara 1,1 dan 2,675 dianggap berada di *gray zone* dan *Z-Score* diatas 2,99 dianggap

aman”. “Z-Score yang pertama menggunakan *market value of equity* sehingga rumus tidak dapat diterapkan pada perusahaan privat. Altman merevisi rumus dengan mengganti rasio X4 menjadi *bookvalue of equity* dibagi dengan *total liabilities*” (Jeter & Chaney, 2022). Altman memperbaharui model *Altman Z-Score* (Z') pada tahun 1983 dalam Cındık & Armutlulu (2021) dengan rumus sebagai berikut:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5 \quad (2.2)$$

Keterangan:

- X1 : “*Working capital/total assets*”
- X2 : “*Retained earnings/total assets*”
- X3 : “*EBIT/total assets*”
- X4 : “*Book value of equity/total liabilities*”
- X5 : “*Sales/total assets*”

“Dalam perhitungan Z-Score perusahaan privat, jika Z-Score dibawah 1,23 maka perusahaan diklasifikasikan sebagai *distressed firm*. Perusahaan dengan Z-Score diantara 1,23 dan 2,9 maka dikategorikan sebagai *gray zone* dan Z-Score diatas 2,9 dianggap aman” (Jeter & Chaney, 2022). Abadi & Misidawati (2023) menjelaskan

“Altman modifikasi seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan. Pada tahun 1995, Altman memodifikasi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*). Dalam Z-Score modifikasi ini, Altman mengeliminasi variabel X5 (*sales/total asset*) karena rasio ini sangat bervariasi dengan ukuran aset yang berbeda-beda”.

Kumar et al. (2024) menjelaskan “*emerging market* atau negara berkembang adalah negara yang diklasifikasikan memiliki pendapatan yang rendah dan pendapatan menengah kebawah berdasarkan *GNI (Gross National Income)* per kapita”. (Rubaj, 2023) menjelaskan:

“*The International Monetary Fund (IMF)* mendefinisikan pasar negara berkembang sebagai negara dengan tingkat pendapatan relatif rendah hingga

menengah yang sedang dalam proses industrialisasi dan pertumbuhan ekonomi. Perekonomian ini biasanya menunjukkan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan negara maju, tetapi juga memiliki volatilitas dan risiko yang lebih tinggi”

Menurut International Monetary Fund (2023), negara yang dikategorikan *emerging market and developing economies (EMDEs)* di Asia terdiri dari:

“Bangladesh, Bhutan, Brunei Darussalam, Kamboja, Cina, Fiji, India, Indonesia, Kiribati, Laos, Malaysia, Maldives, Marshal Islands, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nauru, Nepal, Palau, Papua Nugini, Filipina, Samoa, Solomon Islands, Sri Lanka, Thailand, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu, Vanuatu, dan Vietnam”.

Oleh karena itu, dalam memprediksi *financial distress* di Negara Indonesia adalah menggunakan model *Altman Emerging Market*. Rashid et al. (2023) menerangkan “Altman melakukan penyesuaian terhadap model persamaannya dengan menambahkan nilai konstan 3,25. Modifikasi strategis ini bertujuan untuk meningkatkan efektivitas model dalam konteks negara berkembang.” Shi & Li (2024) menjelaskan, perhitungan model *Altman Z-Score Emerging Market* dihitung dengan rumus, sebagai berikut:

$$Z'' = 3,25 + 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \quad (2.3)$$

Keterangan:

$X_1$  : “*Working capital/total assets*”

$X_2$  : “*Retained earnings/total assets*”

$X_3$  : “*EBIT/total assets*”

$X_4$  : “*Book value of equity/book value of total liabilities*”

Menurut Mukhlis & Damayanti (2021), model *altman Z-Score* non-manufaktur dapat digunakan untuk industri tertentu sebagai berikut:

“model ini diyakini lebih sesuai untuk perusahaan non-manufaktur daripada model *Z-Score* yang asli. Model ini dikembangkan untuk industri tertentu (misalnya, *retail*, telekomunikasi, maskapai penerbangan, dan lain-lain) adalah metode yang lebih untuk menilai potensi kesulitan perusahaan industri sejenis.”

Manh & Nguyen (2024) menjelaskan *discriminant zone* pada *Altman EM Z-Score* sebagai berikut:

“cara klasifikasi perusahaan berdasarkan hasil *Z*”-Score adalah, jika nilai *Z*” > 5,85, maka perusahaan berada di zona aman dan tidak dalam bahaya kebangkrutan. Perusahaan dengan *Z*”Score diantara 4,35 dan 5,85 maka perusahaan berada dalam *warning area* yang memiliki risiko kebangkrutan. Jika *Z*”-Score < 4,35, maka perusahaan berada dalam zona berbahaya dan memiliki risiko yang tinggi akan kebangkrutan”.

Komponen perhitungan pertama *Altman Z-Score* (1995) adalah rasio *Working Capital to Total Assets*. Menurut Hamzah & Annisa (2022), “rasio  $X_1$  atau *WCTA* (*Working Capital to Total Assets*) adalah rasio untuk mengukur jumlah modal kerja bersih dalam suatu perusahaan dibandingkan dengan total asetnya. Semakin tinggi rasio *WCTA* menunjukkan semakin baik kondisi keuangan.” Altman et al. (1995) dalam Rohim et al. (2024) menjelaskan rumus perhitungan rasio  $X_1$  atau *WCTA* sebagai berikut:

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

Keterangan:

*Working capital* : Modal kerja

*Total assets* : Total aset

Kieso et al. (2020) menjelaskan “*Working capital* atau biasa disebut *net working capital* merepresentasikan jumlah bersih sumber daya perusahaan yang relatif likuid. Artinya, ini adalah penyangga likuiditas yang tersedia untuk memenuhi permintaan keuangan dari siklus operasi.” Brigham & Houston (2022) menjelaskan *working capital* dapat dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

*Current assets* : Jumlah aset lancar

*Current liabilities* : Jumlah liabilitas jangka pendek

Ross et al. (2022) menjelaskan modal kerja bersih sebagai berikut:

“modal kerja bersih yang positif terjadi ketika jumlah aset lancar melebihi jumlah liabilitas jangka pendek. Berdasarkan definisi dari aset lancar dan liabilitas jangka pendek artinya kas yang akan tersedia selama 12 bulan ke depan melebihi kas yang harus dibayar selama periode yang sama sehingga modal kerja bersih yang positif berada pada perusahaan yang sehat”.

Libby et al. (2023) menjelaskan *current assets* dan *current liabilities* sebagai berikut:

“*Current assets* adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang akan digunakan atau dikonversi menjadi kas dalam jangka waktu satu tahun. Aset lancar perusahaan terdiri dari kas, investasi jangka pendek, piutang usaha, perlengkapan, biaya dibayar dimuka, dan persediaan. *Current liabilities* adalah kewajiban perusahaan yang perlu dilunasi dalam jangka waktu satu tahun. *Current liabilities* perusahaan terdiri dari utang usaha, pendapatan diterima dimuka, dan utang beban”

Menurut Kieso et al. (2020), “Aset adalah sumber daya ekonomi masa kini yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu (Sumber daya ekonomi adalah hak yang memiliki potensi untuk menghasilkan manfaat ekonomi)”. “Aset biasanya disajikan secara terpisah, yaitu jangka pendek (aset lancar) dan jangka panjang (aset tidak lancar). Aset lancar adalah aset yang diekspektasikan dapat digunakan, dijual, atau diperoleh dalam waktu satu tahun ke depan. Aset tidak lancar adalah aset yang diharapkan memiliki manfaat lebih dari satu tahun ke depan” (Humphreys et al., 2023).

Komponen perhitungan kedua dalam *Altman Z-Score* (1995) adalah rasio *Retained Earnings to Total Assets*. Menurut Hamzah & Annisa (2022), rasio  $X_2$  dapat didefinisikan sebagai berikut

“rasio  $X_2$  atau *RETA* (*Retained Earnings to Total Assets*) adalah rasio untuk mengukur jumlah laba ditahan dibandingkan dengan aset keseluruhan perusahaan. Rasio ini juga mengukur sejauh mana perusahaan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba ditahan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin tinggi perusahaan menghasilkan modal berupa tambahan laba ditahan sehingga *financial distress* akan semakin kecil”.

Altman et al. (1995) dalam Rohim et al. (2024) menjelaskan rasio  $X_2$  atau *RETA* dapat dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

*Retained earnings* : Laba ditahan

*Total assets* : Jumlah aset

Weygandt et al. (2022) menjelaskan laba ditahan sebagai berikut:

“laba ditahan adalah laba bersih yang ditahan perusahaan dalam bisnis. Ketika perusahaan memiliki laba bersih maka laba bersih akan ditutup ke akun laba ditahan di sebelah kredit. Ketika perusahaan mengalami rugi bersih maka akan ditutup ke akun laba ditahan di sebelah debit. Jika jumlah kumulatif rugi melebihi jumlah kumulatif laba sepanjang usia perusahaan, maka saldo laba ditahan akan berada di debit yang disebut defisit. Defisit mengurangi ekuitas perusahaan. Laba ditahan biasanya tersedia untuk pengumuman dividen. Namun, terdapat laba ditahan yang penggunaannya tidak tersedia untuk dividen, yaitu *retained earnings restrictions*”.

Schroeder et al. (2022) menjelaskan “saldo laba ditahan yang diungkapkan dalam laporan keuangan dibagi menjadi bagian yang telah ditentukan penggunaannya (*appropriated*) dan bagian yang belum ditentukan penggunaannya (*unappropriated*). Saldo laba yang telah ditentukan penggunaannya terdiri dari bagian saldo laba yang tidak tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. *Appropriated* dapat timbul dari pembatasan hukum, pembatasan kontrak, atau keputusan internal.” Menurut Miller-Nobles et al. (2021), “terdapat tiga kejadian yang memengaruhi laba ditahan, yaitu dividen, pendapatan dan beban.”

1. “Dividen (*dividends*)”

“Perusahaan yang mengalami keuntungan dapat melakukan distribusi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen dapat dibayar dalam bentuk tunai, saham, atau properti lainnya. Dividen disajikan mengurangi saldo laba ditahan.”

2. “Pendapatan (*revenues*)”

“Pendapatan adalah penghasilan yang dihasilkan dari pengiriman barang atau jasa kepada pelanggan. Contoh dari pendapatan adalah pendapatan penjualan, pendapatan jasa, dan pendapatan sewa. Pendapatan meningkatkan saldo laba ditahan.”

3. “Beban (*expenses*)”

“Beban adalah biaya yang dikeluarkan untuk penjualan barang atau jasa. Beban kebalikan dari pendapatan sehingga mengurangi nilai laba ditahan. Contoh dari beban adalah beban sewa, beban gaji, beban iklan, dan beban tulitias. Perbedaan antara pendapatan dan beban adalah laba/rugi bersih. Laba bersih terjadi ketika jumlah pendapatan lebih besar dari jumlah beban sedangkan rugi bersih terjadi ketika jumlah beban lebih besar dari jumlah pendapatan.”

Komponen perhitungan ketiga dalam *Altman Z-Score* (1995) adalah rasio *earnings before interest and taxes to total assets*. Menurut Wahyuningtyas & Sari (2021), rasio  $X_3$  dapat dijelaskan sebagai berikut:

“rasio  $X_3$  atau *earnings before interest and taxes to total assets (EBITTA)* adalah rasio yang mengukur profitabilitas, yaitu tingkat pengembalian aset yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax*) tahunan perusahaan dengan total aset neraca akhir tahun. Rasio ini menjelaskan pentingnya pencapaian laba perusahaan terutama dalam rangka memenuhi kewajiban bunga para investor”.

“Semakin besar *EBIT* menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari aset yang digunakan sehingga mengurangi kemungkinan *financial distress*” (Hamzah & Annisa, 2022). Altman et al. (1995) dalam Rohim et al. (2024) menjelaskan rasio  $X_3$  atau *EBITTA* dapat dihitung dengan rumus:

$$X_3 = \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}} \quad (2.7)$$

Keterangan:

*Earnings before interest and taxes* : Laba sebelum bunga dan pajak

*Total assets* : Jumlah aset

Menurut Brigham & Houston (2022), “*Operating income* (Laba usaha) biasa disebut *EBIT* atau *earnings before interest and taxes*. Laba usaha diperoleh dari bisnis inti reguler perusahaan. Laba usaha dihitung sebelum dikurangi biaya bunga dan pajak yang dianggap sebagai biaya operasional.” Kieso et al. (2020) menjelaskan “laba dari operasi menyoroti pos-pos yang mempengaruhi aktivitas bisnis reguler. Oleh karena itu, ini adalah metrik yang sering digunakan oleh para analis untuk membantu memprediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas di masa depan.” usaha dikurangi dengan beban penjualan dan beban administrasi dan umum.” Menurut Weygandt et al. (2022), laba usaha dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$EBIT = \text{Gross profit} - \text{Operating Expense}$$

(2.8)

Keterangan:

*Gross profit* : Laba kotor

*Operating expense* : Beban operasi atau beban usaha

“Laba kotor atau *gross profit* dihitung dengan cara mengurangi jumlah penjualan bersih (jumlah setelah dikurangi diskon dan retur penjualan) dan harga pokok penjualan (*cost of goods sold*). Kelebihan jumlah penjualan bersih dari harga pokok penjualan disebut dengan laba kotor” (Kimmel et al., 2022). Weygandt et al., (2022) menjelaskan “*Operating expense* atau beban operasi adalah beban yang dikeluarkan dalam proses mendapatkan pendapatan penjualan. Dalam IFRS, penyajian beban dapat disajikan dalam dua bentuk yaitu *presentation by nature* dan *presentation by function*.”

1. “*Presentation by nature*”

“*Presentation by nature* memberikan informasi yang sangat rinci, dengan beberapa macam *items*, yang mengungkapkan sifat biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, seperti informasi rinci mengenai biaya yang dikeluarkan untuk gaji dan upah, utilitas, iklan, penyusutan, pengiriman barang, dan asuransi menunjukkan penyajian yang wajar.”

2. “*Presentation by function*”

“*Presentation by function* menggabungkan biaya ke dalam kelompok-kelompok berdasarkan aktivitas fungsional utama yang dilakukan perusahaan.”

Komponen perhitungan terakhir dalam *Altman Z-Score* (1995) adalah rasio *book value of equity to total liabilities*. Menurut Hamzah & Annisa (2022), rasio  $X_4$  dapat dijelaskan sebagai berikut:

“rasio  $X_4$  atau *book value of equity to total liabilities (BVETL)* adalah rasio yang mengukur nilai buku ekuitas suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya dari total utang. Nilai buku utang adalah penjumlahan dari utang jangka pendek dan jangka panjang. Semakin besar rasio ini mencerminkan semakin besar kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan memanfaatkan nilai buku ekuitas sehingga semakin kecil *financial distress* yang dialami perusahaan.”

Altman et al. (1995) dalam Rohim et al. (2024) menjelaskan rasio  $X_4$  atau *BVETL* dapat dihitung dengan rumus:

$$X_4 = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Total Liability}} \quad (2.9)$$

Keterangan:

*Book value of equity* : Nilai buku ekuitas

*Total liabilitas* : Jumlah liabilitas

Menurut Berk et al. (2023), ekuitas didefinisikan sebagai berikut:

“ekuitas adalah ukuran akuntansi dari kekayaan bersih perusahaan yang mewakili selisih antara aset dan liabilitas perusahaan. Ekuitas terdiri dari dua bagian, yaitu *common stock and paid-in surplus*, yaitu jumlah yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham secara langsung di perusahaan melalui pembelian saham dari perusahaan dan *retained earnings* yang merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan, tetapi ditahan di dalam perusahaan dan diinvestasikan kembali ke dalam aset atau disimpan dalam bentuk uang tunai.”

Menurut Libby et al. (2023), “liabilitas didefinisikan sebagai pengorbanan manfaat ekonomi di masa depan yang mungkin terjadi yang timbul dari transaksi di masa lalu.” Atrill & McLaney (2022) menjelaskan “liabilitas diklasifikasikan menjadi lancar dan tidak lancar. Liabilitas lancar adalah jumlah yang harus dilunasi

dalam jangka pendek sedangkan liabilitas tidak lancar mewakili jumlah yang tidak memenuhi definisi liabilitas lancar atau biasa disebut liabilitas jangka panjang”.

## 2.6 Likuiditas

Menurut Kieso et al. (2020), “likuiditas merupakan jumlah waktu yang diperkirakan akan berlalu sampai suatu aset direalisasikan atau diubah menjadi uang tunai atau sampai suatu kewajiban harus dibayar.” Kartikahadi et al. (2023) mendefinisikan likuiditas sebagai berikut:

“likuiditas adalah tersedianya dana kas dan saldo yang ada di rekening bank yang tidak terikat dengan suatu pembatasan penggunaan baik peraturan ataupun suatu perjanjian, dan aset setara kas yang diperlukan untuk membayar liabilitas secara tepat waktu. Suatu entitas dikatakan likuid bila memiliki cukup dana tunai atau aset yang setiap dapat dikonversikan menjadi dana tunai untuk memenuhi liabilitasnya ketika jatuh tempo. Untuk menentukan suatu perusahaan cukup likuid, dikenal beberapa parameter yang dihitung dan dianalisis berdasarkan data dan informasi yang disajikan dalam laporan posisi keuangan suatu perusahaan seperti rasio likuiditas (*liquidity ratio*)”

Menurut Brigham & Houston (2022), “rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan kas dan aset lancar lainnya perusahaan terhadap liabilitas lancar”. “Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban pada saat jatuh tempo disebut *insolvency*. Oleh karena itu, rasio likuiditas disebut juga sebagai *short-term solvency ratios*” (Parrino et al., 2022). Menurut Libby et al. (2023), rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio likuiditas adalah

1. “*Current ratio*”

“*Current ratio* adalah rasio yang mengukur sejauh mana jumlah aset lancar perusahaan menutupi jumlah liabilitas lancar pada tanggal tertentu.”

2. “*Quick ratio*”

“*Quick ratio* atau *acid test* adalah pengukuran yang membandingkan aset cepat, yang didefinisikan sebagai kas dan aset yang mendekati kas dengan kewajiban lancar. Aset cepat meliputi kas, piutang usaha bersih, dan surat berharga.”

### 3. “Cash ratio”

“Cash ratio adalah rasio yang mengukur kecukupan kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban perusahaan.”

Pada penelitian ini, likuiditas diukur dengan *current ratio*. Weygandt et al. (2022) menjelaskan “*current rasio* adalah pengukuran yang digunakan secara luas untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek”. “*Current ratio* adalah indeks utama likuiditas jangka pendek perusahaan. Para analis melihat rasio lancar lebih dari satu sebagai indikasi bahwa perusahaan dapat menutupi kewajiban lancarnya dari kas yang direalisasikan dari aset lancarnya” (Palepu et al., 2021). Miller-Nobles et al. (2021) menjelaskan “tingginya nilai *current ratio* mengindikasikan perusahaan memiliki kecukupan aset lancar untuk mempertahankan operasi bisnis yang normal”.

Menurut Libby et al. (2023), “*current ratio* yang lebih besar dari satu mengimplikasikan bahwa aset lancar perusahaan cukup untuk menutupi kewajiban lancarnya. Jika *current ratio* perusahaan kurang dari satu, analis ingin memahami cara perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.” Brigham & Houston (2022) menjelaskan keterkaitan antara rasio lancar dengan kesulitan keuangan sebagai berikut:

“jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, biasanya perusahaan tersebut mulai membayar utang lebih lambat dan meminjam lebih banyak dari bank, yang mana keduanya meningkatkan liabilitas lancar. Jika liabilitas lancar meningkat lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun, dan ini merupakan tanda kemungkinan adanya masalah.”

Menurut Kieso et al. (2020), *current ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \quad (2.10)$$

Keterangan:

*Current assets* : Aset lancar

*Current liabilities* : Liabilitas lancar

Menurut Kieso et al. (2020), “aset lancar adalah kas dan aset lainnya yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam jangka waktu satu tahun atau satu siklus operasi, mana saja yang lebih lama.” Menurut Weygandt et al. (2022), “untuk sebagian besar bisnis, batas waktu untuk klasifikasi sebagai aset lancar adalah satu tahun dari tanggal laporan posisi keuangan. Contohnya, piutang usaha adalah aset lancar karena perusahaan akan menagih dan mengubahnya menjadi kas dalam waktu satu tahun.” Menurut Kimmel et al. (2022), “perusahaan mengurutkan aset lancar berdasarkan tingkat likuiditas, yaitu urutan yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas. Jenis aset lancar yang umum berdasarkan urutan likuiditas adalah kas, investasi jangka pendek, piutang, persediaan, dan beban dibayar dimuka”.

Kartikahadi et al. (2023) menjelaskan aset yang diklasifikasikan aset lancar sesuai dengan PSAK 201 jika:

- a) “Entitas mengharapkan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal”  
“Misalnya piutang usaha, yang diharapkan oleh manajemen dapat diterima pembayarannya dalam jangka waktu kredit normal sesuai sifat industri dari entitas. Contoh lain adalah persediaan. Baik itu persediaan bahan baku, yang akan digunakan dalam siklus operasi normal entitas, maupun persediaan barang jadi yang siap untuk dijual dalam siklus operasi normal entitas. Pengelompokan aset dilihat dari maksud dan tujuan penggunaannya. Kendaraan mobil dapat dikelompokkan sebagai aset lancar bagi *dealer* mobil, karena merupakan persediaan yang akan dijual.”
- b) “Entitas memiliki aset untuk tujuan untuk diperdagangkan”  
“Kelompok untuk mengakomodasi aset yang dimiliki semata-mata dengan tujuan untuk diperdagangkan termasuk juga aset keuangan dalam kelompok dimiliki untuk diperdagangkan (*held for trading*).”

c) “Entitas mengharapkan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan”

“Misalnya piutang kepada karyawan atau piutang pemegang saham yang oleh manajemen diharapkan dapat diterima pembayarannya dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan.”

d) “Kas atau setara kas, kecuali yang dibatasi sehingga tidak dapat dipertukarkan atau digunakan untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”

“Setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan.”

Menurut Kimmel et al. (2022), “liabilitas lancar adalah kewajiban yang dibayarkan perusahaan dalam waktu satu tahun ke depan atau sepanjang siklus operasi, mana saja yang lebih lama.” Kieso et al. (2020) menjelaskan konsep liabilitas lancar sebagai berikut:

1. “Utang yang timbul dari perolehan barang dan jasa: utang usaha, utang gaji dan upah, utang pajak penghasilan, dan sebagainya.”
2. “Tagihan yang diterima di muka atas penyerahan barang atau pelaksanaan jasa, seperti pendapatan sewa yang belum diterima atau pendapatan langganan yang belum diterima.”
3. “Kewajiban lain yang likuidasinya akan terjadi dalam siklus operasi atau dalam waktu satu tahun, seperti bagian obligasi jangka panjang yang harus dibayar pada periode berjalan, kewajiban jangka pendek yang timbul dari pembelian peralatan, atau kewajiban yang diestimasi, seperti kewajiban garansi. Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, kewajiban diestimasi sering disebut sebagai provisi.”

Menurut Kieso et al. (2020), menjelaskan liabilitas jangka pendek dengan jangka panjang tersebut sebagai berikut:

“terkadang, liabilitas yang harus dibayar dalam satu tahun ke depan tidak termasuk dalam bagian liabilitas jangka pendek. Hal ini terjadi ketika

perusahaan membiayai kembali utang jangka panjang sebelum akhir periode pelaporan. Pendekatan ini digunakan karena likuidasi tidak dihasilkan dari penggunaan aset lancar atau penciptaan kewajiban lancar lainnya.”

Kartikahadi et al. (2023) menjelaskan liabilitas yang diklasifikasikan liabilitas lancar sesuai dengan PSAK 201 jika:

- a) “Entitas memperkirakan akan melunasi liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal”  
“Beberapa liabilitas diharapkan oleh manajemen akan diselesaikan dalam siklus operasi normal entitas, yang merupakan bagian dari modal kerja seperti utang usaha, beban akrual untuk biaya karyawan, dan biaya operasional lainnya, termasuk dalam kelompok liabilitas jangka pendek, walaupun jatuh tempo dari liabilitas tersebut lebih dari dua belas bulan.”
- b) “Entitas memiliki liabilitas tersebut dengan tujuan utama untuk diperdagangkan”  
“Sama seperti aset lancar, manajemen mungkin saja memiliki liabilitas dengan tujuan untuk diperdagangkan, misalnya liabilitas keuangan dalam kelompok dimiliki untuk diperdagangkan (*held for trading*).”
- c) “Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk dilunasi dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan”  
“Bisa saja terdapat liabilitas yang tidak diselesaikan dalam siklus operasi normal entitas, namun jatuh tempo untuk diselesaikan dalam waktu dua belas bulan setelah tanggal pelaporan, misalnya utang bank jangka panjang yang akan jatuh tempo kurang dari dua belas bulan, cerukan bank, pajak penghasilan terutang, dan utang dividen.”
- d) “Entitas tidak memiliki hak pada akhir periode pelaporan untuk menangguhkan pelunasan liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”  
“Hak entitas untuk menangguhkan pelunasan liabilitas memiliki substansi dan ada pada akhir periode pelaporan. Dalam hal ada kondisi yang mesti dipatuhi entitas, hak dikatakan memiliki substansi hanya jika entitas mematuhi kondisi tersebut. Jika entitas tidak mematuhi kondisi yang dipersyaratkan, maka entitas

tidak memiliki hak untuk menunda pelunasan liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.”

## 2.7 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Wijaya & Suhendah (2023) berpendapat bahwa pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* sebagai berikut:

“semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi utang lancar. Perusahaan yang mempunyai utang jangka pendek dalam jumlah besar dibandingkan dengan jumlah asetnya memberikan indikasi bahwa perusahaan berada dalam kondisi tidak likuid. Perusahaan tersebut berisiko tinggi dan dapat mengalami *financial distress* karena perusahaan tidak mampu memenuhi pembayaran utang jangka pendek.”

Silvia & Yulistina (2022) menjelaskan hubungan rasio lancar dengan *financial distress* sebagai berikut:

“*Current ratio* adalah rasio yang digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang ada. Rasio lancar menggambarkan jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki dibandingkan dengan total kewajiban lancar. Jika perusahaan banyak mengandalkan dana utang, maka akan timbul kewajiban yang lebih besar dimasa yang akan datang dan hal itu akan mengakibatkan perusahaan akan rentan terhadap kesulitan keuangan atau *financial distress*.”

Murni (2018) dalam Nurhamidah & Kosasih (2021) menyatakan mengenai hubungan rasio lancar dengan *financial distress* sebagai berikut:

“jika kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan bertambah lebih cepat dibandingkan aktiva lancarnya, maka *current ratio* akan mengalami penurunan dan menyebabkan timbulnya permasalahan, maka terjadinya pola hubungan antara *current ratio* dengan *financial distress* bernilai negatif.”

Steven & Viriany (2016) dalam Cahyani & Indah (2021) menyatakan:

“Terdapat alat ukur yang bisa dipakai dalam menilai rasio likuiditas ialah *current ratio*, persoalan rasio likuiditas bisa menimbulkan potensi *financial distress*, aset lancar dibandingkan dengan kewajiban lancar untuk menghitung *current ratio*. Jika, nilai *current ratio* terus membesar bisa dikatakan tidak ada masalah dalam likuiditasnya. sehingga memungkinkan kondisi *financial distress* terjadi akan semakin rendah.”

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat beberapa kesimpulan mengenai pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Hasil penelitian Nurhamidah &

Kosasih (2021) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini didukung juga melalui penelitian yang dilakukan oleh Ramadani & Ratmono (2023), Cahyani & Indah (2021), dan Arohrawati & Pertiwi (2021) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *financial distress*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Silvia & Yulistina (2022), Bella et al. (2022), dan Sinaga et al. (2024) menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan hasil penelitian Wijaya & Suhendah (2023) menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif pertama untuk penelitian ini adalah:

**Ha<sub>1</sub>: Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress***

## 2.8 Leverage

Menurut Terence (2024), "*leverage* adalah tentang penggunaan utang untuk mencapai hasil tertentu." Brealey et al. (2023) menerangkan *leverage* sebagai berikut:

"ketika sebuah perusahaan meminjam uang, perusahaan tersebut berjanji untuk melakukan serangkaian pembayaran bunga dan kemudian membayar kembali jumlah yang dipinjamnya. Jika laba meningkat, pemegang utang hanya menerima pembayaran bunga tetap, sehingga semua keuntungan masuk ke pemegang saham. Hal sebaliknya terjadi jika laba turun, pemegang saham menanggung sebagian besar penderitaan. Jika masa-masa sulit, perusahaan yang telah meminjam banyak mungkin tidak dapat membayar utangnya. Perusahaan kemudian bangkrut, dan pemegang saham kehilangan sebagian besar atau seluruh investasi mereka."

Menurut Lessambo (2022), rasio solvabilitas biasa disebut sebagai rasio *leverage* yang dijelaskan sebagai berikut:

"rasio solvabilitas atau biasa disebut rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan operasi tanpa batas waktu dengan membandingkan tingkat utang dengan ekuitas, aset, dan pendapatan. Rasio *leverage* mengidentifikasi masalah kelangsungan usaha dan kemampuan perusahaan untuk membayar tagihannya dalam jangka panjang. Rasio solvabilitas lebih berfokus pada keberlanjutan jangka panjang perusahaan, bukan pada pembayaran kewajiban saat ini. Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dan

melunasi kewajiban jangka panjangnya kepada kreditur, pemegang obligasi, dan bank. Rasio solvabilitas yang lebih baik mengindikasikan perusahaan yang lebih layak kredit dan sehat secara finansial dalam jangka panjang.”

Parrino et al. (2022) menjelaskan “rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang daripada pendanaan ekuitas dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, seperti pembayaran bunga utang dan pembayaran sewa (*lease*). Rasio ini disebut juga rasio solvabilitas jangka panjang.” Berk et al. (2023) menjelaskan terdapat empat rasio dalam mengukur *leverage*, yaitu:

1. “*Debt-Equity Ratio*”

“*Debt-Equity Ratio* adalah rasio jumlah utang jangka pendek dan jangka panjang perusahaan (termasuk yang jatuh tempo saat ini) terhadap nilai ekuitasnya, yang dapat dihitung berdasarkan nilai pasar atau nilai buku.”

2. “*Debt-to-Capital Ratio*”

“*Debt-to-Capital Ratio* adalah rasio jumlah utang jangka pendek dan jangka panjang perusahaan (termasuk yang jatuh tempo saat ini) dengan jumlah nilai utang dan nilai ekuitas, yang dapat dihitung berdasarkan nilai pasar atau nilai buku.”

3. “*Debt-to-Enterprise Value Ratio*”

“*Debt-to-Enterprises Value Ratio* adalah rasio yang mengukur nilai perusahaan yang berhubungan dengan *net debt*. *Net debt* adalah selisih antara jumlah utang yang beredar dengan saldo kas dan investasi jangka pendek.”

4. “*Equity Multiplier*”

“*Equity multiplier* adalah rasio yang mengukur leverage yang mengindikasikan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan terhadap ekuitas perusahaan.”

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt-to-Equity Ratio* (*DER*). Miller-Nobles et al. (2021) menjelaskan hubungan antara jumlah liabilitas dengan ekuitas dalam *DER* sebagai berikut:

“Hubungan antara total liabilitas dan total ekuitas disebut *debt-to-equity ratio* (*DER*), menunjukkan proporsi total liabilitas relatif terhadap total ekuitas. Dengan demikian, rasio ini mengukur *leverage* keuangan. Jika *DER* lebih besar dari 1, maka perusahaan mendanai lebih banyak aset dengan utang

dibandingkan dengan ekuitas. Jika rasio ini kurang dari 1, maka perusahaan mendanai lebih banyak aset dengan ekuitas dibandingkan dengan utang. Semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, maka semakin besar risiko keuangan perusahaan”

Rudianto (2021) menjelaskan dampak dari tingginya rasio *DER* sebagai berikut:

“Semakin tinggi rasio *DER* berarti semakin rendah proporsi dana yang berasal dari ekuitas perusahaan yang digunakan untuk memperoleh aset perusahaan, yang berarti semakin tinggi proporsi dana yang berasal dari kreditor perusahaan. Hal itu juga berarti semakin besar tuntutan bagi pihak manajemen perusahaan untuk memenuhi berbagai kewajibannya kepada para kreditor, baik berupa kewajiban untuk membayar bunga pinjaman rutin maupun kewajiban untuk mengembalikan pokok pinjaman pada saat tertentu, berapa pun pendapatan yang diperoleh perusahaan pada suatu periode.”

Menurut Wild & Shaw (2022), *debt-to-equity ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \quad (2.11)$$

Keterangan:

*Total liabilities* : Jumlah liabilitas

*Total equity* : Jumlah ekuitas

Menurut Kartikahadi et al. (2023) mendefinisikan liabilitas dapat diuraikan dalam tiga kriteria, yaitu:

“entitas memiliki kewajiban; kewajiban yang dimaksud adalah untuk mengalihkan sumber daya ekonomik; dan kewajiban tersebut adalah kewajiban yang ada sekarang (kewajiban kini) yang timbul sebagai akibat dari peristiwa masa lalu. Kewajiban adalah tugas atau tanggung jawab yang praktis tidak dapat dihindari entitas. Kewajiban praktis tidak dapat dihindari adalah pada saat penghindaran melunaskan kewajiban memiliki konsekuensi ekonomik yang jauh lebih merugikan”.

Kieso et al. (2020) menjelaskan “liabilitas adalah kewajiban kini dari entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomi sebagai akibat dari peristiwa masa lalu.”

Menurut Kartikahadi et al. (2023), kewajiban untuk mengalihkan sumber daya ekonomik termasuk untuk:

- a. “membayar kas;”
- b. “mengirim barang atau memberikan jasa;”

- c. “menukar sumber daya ekonomik dengan entitas lawan dengan persyaratan yang tidak menguntungkan;”
- d. “mengalihkan sumber daya ekonomik jika terjadi peristiwa tertentu yang sebelumnya yang sebelumnya tidak dapat dipastikan;”
- e. “menerbitkan instrumen keuangan jika instrumen keuangan tersebut akan mewajibkan entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomik.”

Menurut Spiceland et al. (2023), “dalam neraca, liabilitas diklasifikasikan sebagai liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang.” Kieso et al. (2020) menjelaskan

“liabilitas jangka panjang adalah kewajiban yang secara wajar tidak diharapkan untuk dilikuidasi oleh perusahaan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun atau siklus normal operasi. Perusahaan mengklasifikasikan liabilitas tidak lancar yang jatuh tempo dalam siklus operasi saat ini atau satu tahun sebagai liabilitas lancar jika pembayaran liabilitas tersebut memerlukan penggunaan aset lancar. Umumnya, kewajiban tidak lancar terdiri dari tiga jenis:”

1. “Kewajiban yang timbul dari situasi pendanaan tertentu, seperti penerbitan obligasi, kewajiban sewa jangka panjang, dan wesel bayar jangka panjang.”
2. “Kewajiban yang timbul dari kegiatan operasi biasa perusahaan, seperti kewajiban pensiun dan kewajiban pajak penghasilan tangguhan.”
3. “Kewajiban yang tergantung pada terjadinya atau tidak terjadinya satu atau lebih peristiwa di masa depan untuk memastikan jumlah yang harus dibayarkan, atau penerima pembayaran, atau tanggal pembayaran, seperti garansi layanan atau produk, kewajiban lingkungan, dan restrukturisasi, yang sering disebut sebagai provisi.”

Menurut Miller-Nobles et al. (2021), *current liabilities* dapat dijelaskan sebagai berikut:

“*current liabilities* adalah liabilitas yang harus dibayar dengan kas atau barang dan jasa dalam waktu satu tahun atau dalam siklus operasi entitas, mana yang lebih lama. Utang usaha, wesel bayar yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, utang gaji, utang bunga, pendapatan diterima di muka, dan utang Pajak Penghasilan merupakan liabilitas lancar. Setiap bagian dari liabilitas jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun ke depan juga dilaporkan sebagai liabilitas jangka pendek”.

Schroeder et al. (2022) menjelaskan “berdasarkan SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) No. 6 mendefinisikan ekuitas adalah hak sisa. Ekuitas adalah perbedaan antara aset dan liabilitas.” Menurut Kartikahadi et al. (2023), “ekuitas adalah klaim residual terhadap aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas entitas. Klaim tersebut muncul karena adanya kontrak atau undang-undang atau cara serupa namun tidak memenuhi definisi liabilitas”. Robinson et al. (2020) menjelaskan terdapat enam komponen dalam ekuitas, yaitu:

1. “*Capital contributed by owners*”

“Biasa disebut *common stock* atau *issued capital* adalah jumlah kontribusi kepada perusahaan oleh pemilik. Kepemilikan dari suatu korporasi dibuktikan dengan penerbitan saham biasa. Saham biasa memiliki nilai par (*stated value*) atau dapat diterbitkan tanpa nilai par (tergantung pada peraturan yang mengatur pendiriannya). Selain itu, jumlah saham yang diotorisasi, ditempatkan, dan beredar harus diungkapkan untuk setiap kelas saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Jumlah saham yang diotorisasi adalah jumlah saham yang dapat dijual oleh perusahaan berdasarkan anggaran dasarnya. Jumlah saham yang diterbitkan adalah jumlah saham yang telah dijual kepada investor. Jumlah saham yang beredar terdiri dari saham yang diterbitkan dikurangi dengan saham treasuri.”

2. “*Preferred shares*”

“Diklasifikasikan sebagai ekuitas atau liabilitas keuangan berdasarkan karakteristiknya dan bukan berdasarkan bentuk hukumnya. Saham preferen *non-redeemable* diklasifikasikan sebagai ekuitas sedangkan saham preferen *redeemable* diklasifikasikan sebagai liabilitas keuangan.”

3. “*Treasury shares*”

“*Treasury shares* atau *treasury stock* atau saham sendiri yang dibeli kembali. Pembelian saham treasuri mengurangi ekuitas pemegang saham sebesar harga perolehan dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Perusahaan dapat menjual (menerbitkan kembali) saham-saham ini. Perusahaan dapat membeli kembali sahamnya ketika manajemen menganggap saham tersebut *undervalued*, membutuhkan saham untuk memenuhi opsi saham karyawan, atau

ingin membatasi efek dilusi dari berbagai program kompensasi saham karyawan. Pembelian kembali saham yang telah diterbitkan sebelumnya mengurangi ekuitas pemegang saham sebesar biaya pembelian kembali saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Jika saham treasury kemudian diterbitkan kembali, perusahaan tidak mengakui keuntungan atau kerugian dari penerbitan kembali saham tersebut dalam laporan laba rugi. Saham treasury tidak memiliki hak suara dan tidak menerima dividen apa pun yang diumumkan oleh perusahaan.”

4. “*Retained earnings*”

“Jumlah kumulatif laba yang diakui dalam laporan laba rugi perusahaan yang belum dibayarkan kepada pemilik perusahaan sebagai dividen.”

5. “*Accumulated other comprehensive income*”

“Jumlah kumulatif dari penghasilan atau kerugian komprehensif lain. Penghasilan komprehensif meliputi a) laba bersih, yang diakui pada laporan laba rugi dan tercermin dalam saldo laba, dan b) penghasilan komprehensif lain yang tidak diakui sebagai bagian dari laba rugi dan tercermin dalam akumulasi penghasilan komprehensif lain.”

6. “*Non-controlling interest*”

“Kepentingan ekuitas pemegang saham minoritas pada entitas anak yang telah dikonsolidasi oleh entitas induk (pengendali) tetapi tidak dimiliki sepenuhnya oleh entitas induk.”

Schroeder et al. (2022) menjelaskan terdapat komponen lain yang terpisah dari *common stock*, yaitu tambahan modal disetor sebagai berikut:

“Undang-undang ini bervariasi dari satu negara bagian ke negara bagian lainnya, tetapi nilai nominal atau nilai nominal saham yang beredar umumnya merupakan modal legal perusahaan. Undang-undang negara bagian biasanya mengharuskan modal legal dilaporkan secara terpisah dari jumlah total yang diinvestasikan. Akibatnya, hak kepemilikan diklasifikasikan sebagai modal saham atau tambahan modal disetor yang melebihi nilai nominal. Klasifikasi tambahan modal disetor mencakup semua jumlah yang awalnya diterima untuk saham yang melebihi nilai nominal atau nilai nominal. Dalam kasus yang tidak biasa, saham dapat dijual dengan harga kurang dari nilai nominal, dalam hal ini diskon biasanya mengurangi saldo laba. Jika perusahaan dilikuidasi, pemegang

sekuritas yang diperoleh dengan harga kurang dari nilai nominalnya dapat diminta untuk membayar perusahaan sejumlah selisih antara investasi awal dan nilai nominal untuk melindungi kreditur.”

## 2.9 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Menurut Wowor & Zabrina (2022), “*leverage* adalah penggunaan asal dana yang berdasarkan hutang perusahaan buat membiayai kegiatan bahwa semakin besar aktivitas perusahaan dibiayai dengan hutang, maka semakin besar juga kemungkinan terjadinya syarat *financial distress*.” Wijaya & Suhendah (2023) menjelaskan “penggunaan *leverage* dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan beban atau risiko jika perusahaan sedang mengalami penurunan. Hal ini dapat membuat perusahaan kesulitan dalam membayar utang.”

Menurut Kurniasih et al. (2020) dalam Naibaho & Natasya (2023), pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* sebagai berikut:

“*leverage* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung keberhasilan entitas dalam melunasi utang jangka panjang. Kesulitan keuangan terjadi ketika suatu entitas gagal membayar utangnya kepada kreditur. Perusahaan tidak mampu menjaga stabilitas keuangan dan mengelola keuangannya dengan baik. Peningkatan total utang mengindikasikan bahwa entitas tersebut kemungkinan besar akan mengalami kesulitan keuangan. Jika perusahaan gagal mengambil langkah yang tepat dan tidak berhati-hati dalam mengelola kesulitan keuangan, maka hal tersebut dapat menyebabkan kebangkrutan.”

Bella et al. (2022) menjelaskan dampak dari tingginya rasio *leverage* yang diprosikan dengan *DER* sebagai berikut:

“rasio *leverage* tinggi cenderung memiliki tanggungan utang. Perusahaan yang memiliki jumlah utang lebih besar daripada total aktivasinya pada umumnya memiliki ekuitas yang negatif, karena hutang lebih besar dari aset yang dimiliki, ini melibatkan risiko kesulitan pembayaran di masa depan. Dengan demikian, ketika situasi ini tidak dapat diselesaikan dengan baik, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin besar.”

Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat beberapa kesimpulan mengenai pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cahyani & Indah (2021) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Azizah &

Yunita (2022) dan Bella et al. (2022) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Kudus & Meidiyustiani (2022) dan Burnika et al. (2024) menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Giovanni et al. (2020) menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif kedua untuk penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub>: *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress***

## 2.10 Komisaris Independen

Menurut Hantono et al. (2023), komisaris independen bagian dari anggota dewan komisaris yang dijelaskan sebagai berikut:

“komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarganya dengan anggota direksi, anggota dewan komisaris lain dan/atau pemegang saham pengendali, atau hubungan dengan Bank yang dapat mempengaruhi hubungan yang bersangkutan untuk bertindak independen”.

Sudarmanto et al. (2021) mendefinisikan komisaris independen sebagai berikut:

“Komisaris independen, yaitu anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat memengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan”

Setiawan (2018) dalam Permana & Serly (2021) menjelaskan komisaris independen sebagai berikut:

“komisaris independen adalah semua anggota dewan komisaris yang bekerja secara independen atau tidak berpihak kepada siapapun, tidak mudah dipengaruhi dan berlaku secara adil terhadap masalah yang dihadapi perusahaan serta komisaris independen berperan penting terhadap pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris. Komisaris independen harus mengawasi secara efektif untuk meminimalkan kesalahan oleh manajemen.”

Kusmayadi et al. (2015) dalam Karunia & Rusyfan (2021) menjelaskan “pengertian komisaris independen yang biasa dipakai dalam kode akuntan publik ada dua:”

1. *“Independent in fact”*

“Menekankan pada sikap mental seseorang dalam mengambil keputusan dan tindakan yang semata-mata didasarkan atas pertimbangan profesionalisme dari dalam diri yang bersangkutan tanpa adanya campur tangan, pengaruh, atau tekanan dari pihak luar.”

2. *“Independent in appearance”*

“Dilihat dari sudut pandang pihak luar yang mengharapkan seseorang yang bersangkutan tidak mempunyai hubungan darah dengan perusahaan dan/atau dengan para pemangku kepentingan lainnya yang dapat menimbulkan keragian dari pihak luar tentang kenetralan yang bersangkutan.”

Dalam UU RI No. 40 Tahun 2007 tentang perseoran terbatas pasal 120 berbunyi “komisaris independen sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi, dan/atau anggota Dewan Komisaris lainnya.”

Dalam POJK No. 57/POJK.04/2017 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek dalam pasal 22 menjelaskan bahwa komisaris independen wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a. “bukan merupakan orang yang bekerja atau mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, mengendalikan, atau mengawasi kegiatan Perusahaan Efek tersebut dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir, kecuali untuk pengangkatan kembali sebagai Komisaris Independen;”
- b. “tidak mempunyai saham, baik langsung maupun tidak langsung pada Perusahaan Efek;”
- c. “tidak mempunyai hubungan Afiliasi dengan Perusahaan Efek, anggota Dewan Komisaris, anggota Direks dan/atau Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Efek; dan”
- d. “tidak mempunyai hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha Perusahaan Efek”.

Komisaris independen merupakan bagian dari dewan komisaris yang memiliki tugas, tanggung jawab dan wewenang yang sama dengan dewan komisaris. Dalam POJK No. 33/POJK.04/2014 pasal 28 menjelaskan tugas, tanggung jawab, dan wewenang dewan komisaris sebagai berikut:

1. “Dewan Komisaris bertugas melakukan pengawasan dan bertanggung jawab atas pengawasan terhadap kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai Emiten atau Perusahaan Publik maupun usaha Emiten atau Perusahaan Publik, dan memberi nasihat kepada Direksi.”
2. “Dalam kondisi tertentu, Dewan Komisaris wajib menyelenggarakan RUPS tahunan dan RUPS lainnya sesuai dengan kewenangannya sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar.”
3. “Anggota Dewan Komisaris wajib melaksanakan tugas dan tanggung jawab sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dengan itikad baik, penuh tanggung jawab, dan kehati-hatian.”
4. “Dalam rangka mendukung efektivitas pelaksanaan tugas dan tanggung jawabnya sebagaimana dimaksud pada ayat (1) Dewan Komisaris wajib membentuk Komite Audit dan dapat membentuk komite lainnya.”
5. “Dewan Komisaris wajib melakukan evaluasi terhadap kinerja komite yang membantu pelaksanaan tugas dan tanggung jawabnya sebagaimana dimaksud pada ayat (4) setiap akhir tahun buku”.

Amri (2011) dalam Karunia & Rusyfan (2021) menjelaskan “tanggung jawab pokok komisaris independen adalah untuk mendorong diterapkannya prinsip *good corporate governance* di dalam perusahaan, melalui pemberdayaan dewan komisaris agar dapat melakukan tugas pengawasannya dan memberikan nasihat kepada direksi secara efektif serta lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan.” Tanggung jawab lain yang harus dilakukan oleh komisaris independen antara lain: (Karunia & Rusyfan, 2021)

- a. “Memastikan bahwa perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif, termasuk di dalamnya memantau jadwal, anggaran, dan efektivitas strategi tersebut.”

- b. “Memastikan bahwa perusahaan mengangkat eksekutif dan manajer-manajer profesional.”
- c. “Memastikan bahwa perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja dengan baik.”
- d. “Memastikan bahwa perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya.”
- e. “Memastikan risiko dan potensi krisis selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik.”
- f. “Memastikan prinsip-prinsip dan praktik *GCG* dipatuhi dan diterapkan dengan baik.”

Amri (2011) dalam Karunia & Rusyfan (2021) menjelaskan tugas komisaris independen sebagai berikut:

- a. “Menjamin transparansi dan keterbukaan laporan keuangan.”
- b. “Perlakuan yang adil terhadap pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang lain.”
- c. “Diungkapkannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan secara wajar dan adil.”
- d. “Kepatuhan perusahaan pada perundangan dan peraturan yang berlaku.”
- e. “Menjamin akuntabilitas organ perseoran (misalnya rapat umum pemegang saham.”

Alexandra et al. (2022) menjelaskan “komisaris independen berfungsi di dalam sebuah perusahaan adalah untuk mengawasi kinerja dari dewan direksi dalam hal mengontrol masalah keuangan perusahaan agar dewan direksi tidak melakukan hal yang dapat merugikan perusahaan dan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan”.

Dalam POJK No. 57/POJK.04/2017 pasal 23 ayat 1, “dalam melaksanakan tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris sebagaimana dalam pasal 21, Dewan Komisaris wajib melaksanakan fungsi audit melalui komisaris independen.” Fungsi

audit yang dimaksud diatur dalam pasal 21 ayat (2) POJK No. 57/POJK.04/2017, yaitu melakukan penelaahan atas:

- a. “informasi keuangan yang akan dikeluarkan Perusahaan Efek kepada publik dan/atau pihak otoritas;”
- b. “independensi, ruang lingkup penugasan, dan biaya sebagai dasar pada penunjukan Akuntan Publik;”
- c. “rencana dan pelaksanaan audit oleh Akuntan Publik; dan”
- d. “pelaksanaan fungsi manajemen risiko dan fungsi kepatuhan dan audit internal Perusahaan Efek.”

Dalam POJK No. 33/POJK.04/2014 pasal 20 ayat (3) menjelaskan bahwa “jumlah komisaris independen wajib paling kurang 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris.” Dalam penelitian ini, komisaris independen diprosikan dengan proporsi jumlah komisaris independen. Menurut Putri et al. (2018) dalam Utami & Sufina (2024), proporsi jumlah komisaris independen dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Anggota Dewan Komisaris}} \quad (2.12)$$

Keterangan:

$\sum$  Komisaris independen : Jumlah anggota dewan komisaris independen

$\sum$  Anggota dewan komisaris : Jumlah seluruh anggota dewan komisaris

Menurut Hantono et al. (2023), dewan komisaris dapat didefinisikan sebagai berikut:

“dewan komisaris merupakan komponen strategis dalam tata kelola perusahaan yang baik, yang berkontribusi dalam mengarahkan dan mengendalikan pengelolaan perusahaan sehingga perusahaan dapat berjalan secara sehat, beretika dan bertanggung jawab. Perusahaan yang sehat dan dikelola secara bertanggungjawab memiliki peluang besar untuk menciptakan nilai tambah jangka panjang bagi para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.”

POJK No. 57/POJK.04/2017 pasal 1 menjelaskan “Dewan Komisaris adalah organ perusahaan efek yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi.”

Pasal 18 ayat (1) dalam POJK No. 57/POJK.04/2017 menjelaskan penentuan jumlah dan komposisi anggota Dewan Komisaris harus memperhatikan:

- a. “ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai perizinan Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek;”
- b. “kondisi Perusahaan Efek;”
- c. “keberagaman pengetahuan, pengalaman, dan/atau keahlian yang dibutuhkan; dan”
- d. “efektivitas dalam pengawasan dan pemberian nasihat kepada Direksi.”

Dalam POJK No. 57/POJK.04/2017 pasal 18 ayat (2) menjelaskan “jumlah anggota Dewan Komisaris tidak melebihi jumlah anggota direksi.” Dalam pasal 20 ayat (1) POJK No. 57/POJK.04/2017, “setiap anggota Dewan Komisaris wajib memenuhi persyaratan integritas, reputasi keuangan, serta kompetensi dan keahlian di bidang pasar modal.” Tugas dan tanggung jawab dewan komisaris dalam POJK No. 57/POJK.04/2017 pasal 21, sebagai berikut:

1. "Dewan Komisaris bertugas dan bertanggung jawab atas pengawasan terhadap kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan Perusahaan Efek pada umumnya, dan pemberian nasihat kepada Direksi.”
2. “Dalam hal Dewan Komisaris ikut mengambil keputusan mengenai hal yang ditetapkan dalam anggaran dasar atau ketentuan peraturan perundang-undangan, pengambilan keputusan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas dan pemberi nasihat kepada Direksi.”
3. “Dewan Komisaris wajib melakukan pengawasan atas terselenggaranya penerapan Tata Kelola sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (2).”

4. “Dewan Komisaris wajib melaksanakan tugasnya sebagaimana dimaksud pada ayat (1) secara independen.”

### 2.11 Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Aisyah & Afriyenti (2022) menjelaskan fungsi komisaris independen pada potensi kesulitan keuangan sebagai berikut:

“komisaris independen (*independent commissioner*) berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang (*countervailing power*), hal ini berarti selain adanya pengawasan oleh dewan komisaris terhadap pengambilan keputusan manajemen, pihak eksternal yang independen atau berasal dari luar perusahaan juga melakukan pengawasan untuk memastikan bahwa keputusan tersebut benar agar perusahaan terlindungi dari potensi kesulitan keuangan.”

Menurut Gunawijaya (2015) dalam Utami & Sufina (2024) menjelaskan pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress* sebagai berikut:

“Independensi dalam hal ini berarti pihak tersebut tidak terlibat serta dalam melaksanakan kewajiban manajemen untuk mengoperasikan perusahaan. Komisaris independen tidak memihak dan bersikap objektif dalam setiap keadaan. Komisaris independen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan untuk membantu mengatasi dan mengendalikan *financial distress* perusahaan. Semakin tinggi komisaris independen maka akan semakin baik proses pengawasannya, sehingga mengurangi *financial distress* dalam kinerja satu tahun setelahnya berdasarkan hasil laporan tahunan karena akan dievaluasi oleh investor.”

Setyawan & Aryati (2023) menjelaskan pengaruh proporsi komisaris independen terhadap *financial distress* sebagai berikut:

“Persentase komisaris independen yang rendah akan mengakibatkan lemahnya sistem pengawasan yang tidak dapat melindungi perusahaan dari kebangkrutan. Peluang hal itu terjadi keadaan krisis finansial entitas menurun dengan persentase komisaris independen dalam perusahaan. Jika diperlukan, keberadaan komisaris independen dapat membantu dalam mengendalikan dewan direksi”

Abrori et al. (2023) menjelaskan peran dan proporsi komisaris independen terhadap *financial distress* sebagai berikut:

“Komisaris independen bertugas menciptakan manajemen perusahaan yang efektif guna mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan. Dalam prinsip akuntabilitas, komisioner independen bertanggung jawab melalui penguatan fungsi dewan komisaris sehingga mereka dapat mengawasi dan memberikan

saran kepada dewan direksi secara efektif sehingga *GCG* di perusahaan tercapai. Dalam prinsip independensi, komisaris independen diharuskan melaksanakan tugasnya tanpa pengaruh atau tekanan dari pihak tertentu yang dapat mengganggu proses pengambilan keputusan. Semakin tinggi persentase komisaris independen, semakin baik fungsi komisaris dapat dilaksanakan untuk mengawasi perusahaan dan memastikan perusahaan terhindar dari kinerja buruk dan kesulitan keuangan.”

Mardahlia & Ghozali (2023) menjelaskan pengaruh komisaris independen terhadap *financial distress* sebagai berikut:

“Komisaris Independen berperan penting dalam memonitor dan mengendalikan keputusan manajemen, khususnya hal-hal yang memengaruhi keberlangsungan usaha. Pengawasan terhadap manajemen dinilai lebih efisien karena komisaris independen dapat memantau setiap aktivitas manajemen dalam mendeteksi perilaku oportunistik manajer tanpa pengaruh pihak lain dan benturan kepentingan. Perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang besar membuat lingkup pengawasan terhadap manajemen semakin luas dan independen. Sesuai dengan *corporate governance theory* mengenai prinsip independensi, dimana profesionalisme dibutuhkan dalam pengelolaan tanpa pengaruh dari pihak lain yang tidak sesuai aturan dan prinsip. Dengan demikian, besarnya proporsi komisaris independen mampu mengecilkan probabilitas terjadinya *financial distress*.”

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurzahara & Pratomo (2021) menunjukkan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian Abrori et al. (2023), Mardahlia & Ghozali (2023) dan Syam et al. (2024) menunjukkan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun, hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Budiarto & Rahayuningsih (2023) dan Yunitasari & Pernamasari (2023) menunjukkan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Amanda & Muslih (2020) Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif ketiga untuk penelitian ini adalah:

**Ha3: Komisaris independen yang diprosikan dengan proporsi jumlah komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress***

## 2.12 Arus Kas Operasi

Kieso et al. (2020) menjelaskan laporan arus kas sebagai berikut:

“tujuan utama dari laporan arus kas adalah menyajikan informasi relevan mengenai penerimaan dan pengelaran kas perusahaan sepanjang periode tertentu. Untuk mencapai tujuan ini, laporan arus kas menyajikan: efek kas dari operasi selama suatu periode, transaksi investasi, transaksi pendanaan, dan kenaikan atau penurunan bersih kas selama periode tersebut.”

Menurut Weygandt et al. (2022), laporan arus kas dapat didefinisikan sebagai berikut:

“laporan arus kas melaporkan penerimaan kas, pembayaran kas, dan perubahan bersih dalam kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama suatu periode. Informasi dalam laporan arus kas harus membantu investor, kreditor, dan pihak lain untuk menilai hal-hal berikut:”

1. “Kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas masa depan”

“Dengan menguji hubungan antara beberapa *items* yang ada pada laporan arus kas, investor dapat membuat prediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas masa depan yang lebih dari dibandingkan dengan data basis akrual.”

2. “Kemampuan entitas untuk membayara dividen dan kewajiban”

“Jika perusahaan tidak memiliki kas yang cukup maka tidak dapat membayar pekerja, melunasi utang, atau membayar dividen. Pekerja, kreditor, dan pemegang saham harus sangat tertarik pada laporan arus kas karena hal ini sudah menunjukkan kas dalam sebuah bisnis.”

3. “Alasan perbedaan antara laba bersih dan arus kas bersih yang didapatkan (digunakan) dari aktivitas operasi”

“Laba bersih memberikan informasi tentang sukses atau gagalnya sebuah bisnis. Namun, beberapa pengguna laporan keuangan akan kritis pada basis akrual laba bersih karena memerlukan banyaknya estimasi. Banyak pembaca laporan arus kas ingin mengetahui alasan perbedaan laba bersih dan kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi sehingga pengguna dapat menilai keandalan angka pendapatan tersebut.”

4. “Transaksi kas investasi dan pendanaan selama periode tersebut”

“Dengan menguji transaksi investasi dan pendanaan perusahaan, pembaca laporan keuangan akan dapat memahaminya lebih baik untuk mengetahui alasan aset dan liabilitas perusahaan berubah selama periode tersebut.”

Robinson et al. (2020) menjelaskan “laporan arus kas terdiri dari tiga aktivitas perusahaan, yaitu *operating activities*, *investing activities*, dan *financial activities*. Pengklasifikasian aktivitas ini pada laporan arus kas sesuai dalam *IFRS* dan *US GAAP* dideskripsikan sebagai berikut:”

1. “Aktivitas operasi”

“Aktivitas operasi adalah aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan sehari-hari termasuk menghasilkan pendapatan, seperti menjual persediaan dan memberikan layanan (jasa), dan aktivitas yang tidak diklasifikasikan sebagai investasi dan pendanaan. Aliran kas masuk dihasilkan dari kas penjualan dan penagihan piutang. Termasuk penerimaan kas dari royalti, *provision of services*, komisi, dan pendapatan lainnya. Aliran kas keluar termasuk pembayaran atas pembelian persediaan, membayar gaji, membayar pajak, pembayaran beban operasi, dan pembayaran utang.”

2. “Aktivitas investasi”

“Aktivitas investasi adalah aktivitas perusahaan dalam membeli atau menjual aset jangka panjang dan investasi lainnya. Aset jangka panjang dan investasi lainnya termasuk dalam *property, plant, and equipment; intangible assets*; aset jangka panjang lainnya; dan investasi jangka panjang atau jangka pendek berupa *equity and debt* yang diterbitkan oleh perusahaan lain. Investasi *equity and debt* yang dikecualikan adalah semua sekuritas yang memiliki kemungkinan cair lebih cepat (setara kas) dan *securities held for dealing or trading purposes*. Aliran kas masuk dapat berupa penerimaan kas yang didapatkan dari penjualan *non-trading securities; property, plant, and equipment; intangibles*; dan aset jangka panjang lainnya. Aliran kas keluar dapat berupa pembelian yang berkaitan dengan pembelian aset tersebut.”

3. “Aktivitas pendanaan”

“Aktivitas pendanaan adalah aktivitas untuk mendapatkan dana atau membayar atas pendanaan tersebut, seperti ekuitas atau utang jangka panjang. Terdapat dua sumber modal yaitu *shareholders* dan *creditor*. Aliran kas masuk berupa penerimaan kas dari penerbitan saham atau obligasi dan penerimaan kas dari pinjaman. Aliran kas keluar berupa pembayaran atas pembelian saham (*treasury stock*) dan pembayaran utang atau pinjaman lainnya. Pinjaman tidak langsung menggunakan akun utang (*accounts payable*) tidak masuk dalam aktivitas pendanaan melainkan diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi.”

Kieso et al. (2020) menjelaskan dalam menyusun laporan arus kas diperlukan tiga sumber informasi, yaitu:

1. “Laporan posisi keuangan komparatif yang menyediakan jumlah perubahan aset, liabilitas, dan ekuitas dari awal dan akhir periode.”
2. “Laporan laba rugi masa kini yang membantu untuk menentukan jumlah kas bersih yang dihasilkan atau digunakan untuk operasi selama periode tersebut.”
3. “Data transaksi yang dipilih dari buku besar yang memberikan rincian informasi tambahan yang dibutuhkan untuk menentukan penggunaan atau kas yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode tersebut.”

Dalam menyusun laporan arus kas dari sumber informasi tersebut, Kieso et al. (2020) menjelaskan ada tiga tahap yang dilakukan, yaitu:

1. “Menentukan perubahan dalam kas”  
“Perusahaan melakukan perhitungan perbedaan antara saldo awal dan saldo akhir kas dengan memeriksa laporan posisi keuangan komparatif.”
2. “Menentukan arus kas bersih dari aktivitas operasi”  
“Perusahaan melakukan analisis pada laporan laba rugi masa kini dan laporan posisi keuangan komparatif sesuai dengan informasi transaksi yang telah dipilih.”

3. “Menentukan arus kas bersih dari aktivitas investasi dan pendanaan”  
“Perusahaan harus menganalisis semua perubahan yang ada pada akun posisi keuangan untuk menentukan yang berefek pada kas.”

Miller-Nobles et al. (2021) menjelaskan “dalam menyajikan kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi terdapat dua metode yang digunakan, yaitu:”

1. “*Indirect method* (Metode tidak langsung)”  
“Metode ini dimulai dari laba bersih dan penyesuaian dengan kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi.”
2. “*Direct method* (Metode langsung)”  
“Metode ini menyajikan kembali laporan laba rugi dalam bentuk kas. Metode langsung menunjukkan semua penerimaan kas dan semua pembayaran kas dari aktivitas operasi.”

Cullum et al. (2021) menjelaskan laporan arus kas metode langsung sebagai berikut:

“dalam metode langsung, kelas utama penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto diungkapkan. *IAS 7* menyarankan entitas untuk menggunakan metode langsung karena metode ini memberikan informasi yang mungkin berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan dan yang tidak tersedia dalam metode tidak langsung.”

Menurut Miller-Nobles et al. (2021), “ketika menggunakan metode langsung, beberapa *items* pada laporan laba rugi dikonversi dari basis akrual menjadi basis kas. Berikut *items* yang termasuk dalam laporan arus kas metode langsung:”

1. “Penerimaan kas dari pelanggan”
2. “Penerimaan kas atas pendapatan bunga”
3. “Penerimaan kas atas pendapatan dividen”
4. “Pembayaran kepada pemasok”
5. “Pembayaran kepada karyawan”
6. “Pembayaran untuk beban bunga dan beban pajak penghasilan”

Menurut Kimmel et al. (2022), “metode tidak langsung melakukan penyesuaian terhadap items dalam laba bersih yang tidak berpengaruh terhadap kas. Sebagian besar perusahaan menggunakan metode tidak langsung dengan dua alasan, yaitu:”

1. “Persiapan yang lebih mudah dan biaya yang rendah”
2. “Berkonsentrasi pada perbedaan antara laba bersih dan arus kas bersih dari aktivitas operasi”

Kimmel et al. (2022) menjelaskan aktivitas operasi pada laporan arus kas dengan metode tidak langsung sebagai berikut:

“Dalam menentukan kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi dengan metode tidak langsung, perusahaan menggunakan berbagai cara untuk melakukan penyesuaian terhadap laba bersih. Dalam *Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)*, sebagian perusahaan menggunakan basis akuntansi akrual, yaitu: basis ini mengharuskan perusahaan mencatat pendapatan ketika kewajiban sudah dilaksanakan dan beban sudah terjadi, pendapatan termasuk penjualan kredit yang merupakan kas belum terkumpul, dan beban yang terjadi termasuk *items* yang tidak dibayar dengan kas. Sehingga diperlukan penyesuaian terhadap laba bersih untuk dikonversi beberapa *items* menjadi basis kas. Dalam metode tidak langsung dimulai dari laba bersih dan konversi menjadi kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi”

Libby et al. (2023) menjelaskan “dalam menyelesaikan bagian operasi menggunakan metode tidak langsung terdiri dari dua langkah, yaitu:”

1. “Menyesuaikan laba bersih untuk beban depresiasi dan amortisasi serta keuntungan dan kerugian dari penjualan aset investasi seperti *property, plant, and equipment* dan investasi”

“Dalam perhitungan laba bersih, beban depresiasi dan amortisasi bersifat mengurangi laba bersih. Pencatatan beban depresiasi dan amortisasi tidak memengaruhi arus kas sehingga perlu dikonversi dengan menambah nilai laba bersih untuk menghasilkan arus kas dari aktivitas operasi. Selain itu, keuntungan pada penjualan aset investasi bersifat menambah pada laba bersih sehingga harus dikurang kembali untuk mengonversi laba bersih menjadi arus kas dari operasi. Kerugian pada penjualan aset investasi bersifat mengurangi pada laba bersih sehingga harus ditambah untuk mengonversi dari laba bersih menjadi arus kas operasi.”

2. “Menyesuaikan laba bersih dari perubahan aset dan liabilitas yang ditandai sebagai operasi”

“Dalam mengonversi laba bersih menjadi arus kas dari aktivitas operasi menerapkan aturan umum berikut:”

- a. “Menambah ketika perubahan aset operasi turun atau liabilitas operasi naik”
- b. “Mengurangi ketika perubahan aset operasi naik atau liabilitas operasi turun”

Menurut Robinson et al. (2020), informasi yang disampaikan dalam laporan arus kas sebagai berikut:

“laporan arus kas memberikan informasi yang dapat dianalisis dari waktu ke waktu untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik atas kinerja masa lalu perusahaan dan prospek masa depannya. Informasi ini juga dapat digunakan secara efektif untuk membandingkan kinerja dan prospek berbagai perusahaan dalam suatu industri dan industri yang berbeda.” Dalam penelitian ini, arus kas operasi diproksikan dengan *operating cash flow ratio*.

Dalam penelitian ini, arus kas operasi diproksikan dengan *operating cash flow ratio*. Atrill & McLaney (2022) menjelaskan rasio arus kas operasi sebagai berikut:

“rasio arus kas operasi memberikan sebuah indikasi kemampuan bisnis untuk memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo. Rasio ini memiliki kelebihan dibandingkan rasio lancar bahwa arus kas operasi untuk suatu periode biasanya memberikan yang lebih dapat diandalkan terhadap likuiditas bisnis daripada aset lancar yang dimiliki pada tanggal laporan posisi keuangan. Semakin tinggi rasio ini, perusahaan memiliki kemampuan likuiditas yang baik.”

Menurut Palepu et al. (2022), *operating cash flow ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Operating Cash Flow Ratio} = \frac{\text{Cash flow from operations}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.13)$$

Keterangan:

*Cash flow from operations* : Arus kas dari operasi

*Current liabilities* : Liabilitas lancar

Kieso et al. (2020) menjelaskan peran arus kas operasi bagi kreditur sebagai berikut:

“kreditur umumnya memeriksa kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi. Jumlah yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup dari operasi untuk membayar tagihannya tanpa meminjam lebih lanjut. Sebaliknya, jumlah kas bersih yang rendah atau negatif yang disediakan oleh aktivitas operasi menunjukkan bahwa perusahaan mungkin harus meminjam atau menerbitkan sekuritas ekuitas untuk memperoleh kas yang cukup untuk membayar tagihannya.”

Dalam PSAK 207 (IAI, 2024) tentang laporan arus kas paragraf 13 menjelaskan sebagai berikut:

“jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi adalah indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Informasi tentang komponen spesifik atas arus kas operasi historis adalah berguna, dalam hubungannya dengan informasi lain, dalam memprakirakan arus kas operasi masa depan.”

Menurut Sukamulja (2022), “ketersediaan arus kas operasi bersih yang positif akan menggambarkan arus kas sesungguhnya yang dimiliki dari kegiatan utama perusahaan sekaligus memperhatikan bagaimana keberlanjutan bisnis suatu perusahaan.” Sukamulja (2022) menjelaskan juga:

“Apabila kas operasi bernilai negatif, terdapat indikasi adanya masalah. Hal ini akan berakibat buruk bagi perusahaan karena perusahaan tidak memiliki kas untuk melakukan aktivitas investasi dan pendanaan sehingga perusahaan akan sulit bertahan dalam jangka panjang.”

### **2.13 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress***

Gunawan et al. (2020) menjelaskan informasi arus kas terhadap kondisi kesulitan keuangan sebagai berikut:

“informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditor untuk mengetahui pembayaran utangnya. Salah satu penyebab *financial distress* adalah kesulitan arus kas. Kesulitan arus kas, disebabkan oleh tidak seimbangnya antara penerimaan yang bersumber dari penjualan dengan pengeluaran untuk pembelanjaan dan terjadinya kesalahan pengelolaan arus kas oleh manajemen dalam pembiayaan operasional perusahaan sehingga arus kas perusahaan berada pada kondisi defisit. Jika perusahaan memiliki aliran penerimaan kas tinggi maka perusahaan tersebut dikatakan sehat, sebaliknya jika perusahaan memiliki aliran penerimaan kas yang rendah bahkan lebih rendah dari aliran kas keluarnya maka perusahaan tersebut tidak sehat atau sedang mengalami *financial distress* bahkan mengalami kebangkrutan”.

Menurut Amarilla et al. (2017) dalam Putri (2021), pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress* sebagai berikut:

“perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang tinggi berarti memiliki sumber dana untuk menjalankan aktivitas operasinya. Apabila arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan mengalami peningkatan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, begitu juga sebaliknya apabila arus kas operasi perusahaan mengalami penurunan secara terus menerus tanpa dapat diatasi maka perusahaan dapat mengalami *financial distress*”.

Wijaya & Suhendah (2023) menjelaskan pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress* sebagai berikut:

“Laporan arus menggambarkan jumlah pemasukan dan pengeluaran perusahaan dalam satu periode tertentu. Arus kas yang rendah pada suatu perusahaan berarti perusahaan tidak memiliki sumber daya yang cukup untuk melakukan kegiatan operasional seperti melunasi pinjaman, mempertahankan operasi perusahaan, dan melakukan investasi baru. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan terjadi *financial distress*.”

Suryani & Aminah (2023) menjelaskan pengaruh rendahnya arus kas operasi terhadap *financial distress* sebagai berikut:

“Hal ini menunjukkan bahwa rasio arus kas operasional yang lebih tinggi mengindikasikan kemungkinan yang lebih kecil untuk mengalami kesulitan keuangan. Akibatnya, rasio arus kas operasional yang lebih kecil menunjukkan kemungkinan yang lebih besar untuk mengalami kesulitan keuangan. Oleh karena itu, kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan berbanding terbalik dengan nilai rasio arus kas operasionalnya.”

Finishtya (2019) dalam Mondayri & Tresnajaya (2022) menjelaskan pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress* sebagai berikut:

“perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya melalui laporan keuangannya. Salah satu sinyal yang diberikan oleh manajemen lewat laporan keuangannya adalah dengan menunjukkan pengelolaan arus kas operasi yang baik. Dengan memiliki pengelolaan arus kas operasi yang baik, manajemen hendak menunjukkan kepada seluruh stakeholder bahwa kondisi keuangan perusahaan berada dalam kondisi yang sehat karena memiliki kas yang cukup untuk membiayain pengeluaran dan kewajibannya, sehingga terhindar dari risiko mengalami *financial distress* dan kebangkrutan.”

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mondayri & Tresnajaya (2022) menunjukkan arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini didukung oleh penelitian Suryani & Aminah (2023) yang

menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian ini tidak sejalan dengan Oktapani & Maryani (2024) dan Fitriani et al. (2024) menunjukkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan berdasarkan penelitian Wijaya & Suhendah (2023) menunjukkan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif keempat untuk penelitian ini adalah:

**Ha4: Arus kas operasi yang diproksikan dengan *operating cash flow ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress***

#### **2.14 Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Komisaris Independen, dan Arus Kas Operasi secara Simultan terhadap *Financial Distress***

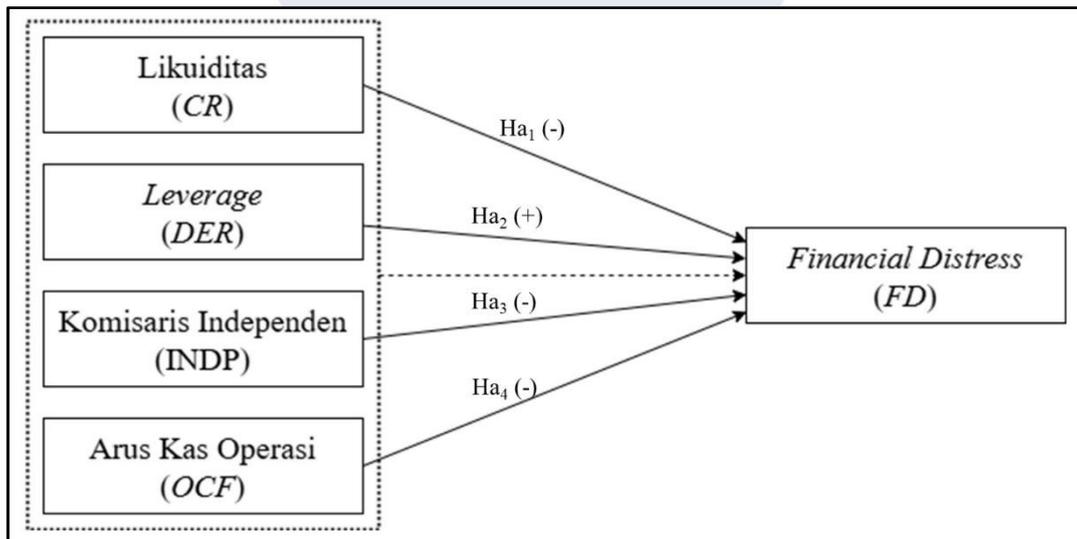
Hasil penelitian yang dilakukan oleh Oktavianti et al. (2020) dengan objek penelitian perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2018 menunjukkan “likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress*.” Pada penelitian Fitri & Dillak (2020) dengan objek penelitian perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 – 2018 menyimpulkan “ arus kas operasi, *leverage*, dan *sales growth* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap terjadinya *financial distress*.”

Indarti et al. (2020) dalam penelitiannya dengan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018 menyimpulkan “variabel komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan variabel *financial distress*.” Cahyani & Indah (2021) dalam penelitian dengan objek subsektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2020 menyatakan “adanya pengaruh secara simultan dari variable bebasnya (profitabilitas, likuiditas, aktivitas, solvabilitas) pada variabel terikat, yaitu *financial distress*.”

Penelitian Suryani & Aminah (2023) pada objeknya perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2021 menunjukkan “secara simultan profitabilitas, arus kas operasi dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *financial distress*.” Dalam penelitian Nurzahara & Pratomo (2021) dengan objek penelitian pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 menyimpulkan “secara simultan kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, serta komite audit punya pengaruh signifikan kepada *financial distress*.”

### 2.15 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hipotesis yang telah dipaparkan maka kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran