

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Dalam penelitian berjudul Job Market Signaling, Spence pada tahun 1973 mencetuskan mengenai teori sinyal yang menjelaskan terkait bagaimana perilaku di pasar tenaga kerja (*labour market*). Teori sinyal menjelaskan tentang perilaku dua pihak ketika memiliki akses pada informasi-informasi berbeda dan bagaimana tindakan yang diambil oleh pihak pemberi sinyal untuk mempengaruhi perilaku pihak penerima sinyal tersebut. Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan tentang bagaimana perusahaan memberikan informasi yang berupa sinyal positif maupun negatif untuk para investor atau pihak ketiga lainnya. Teori sinyal muncul berdasarkan asumsi-asumsi atas informasi yang diterima berbagai pihak tidak sejalan atau tidak sama. Adanya teori sinyal adalah untuk menjelaskan bagaimana cara manajemen menyampaikan informasi kepada pemilik perusahaan mengenai keberhasilan maupun kegagalan dalam pengelolaan perusahaan (Sari *et al.*, 2023). Informasi tersebut disampaikan melalui laporan keuangan sebagai sarana komunikasi. Melalui laporan keuangan, manajer menunjukkan penerapan kebijakan guna mendukung pengambilan keputusan yang tepat.

Informasi yang diperoleh investor dapat berupa sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*). Sinyal positif tercermin ketika perusahaan melaporkan peningkatan laba, sedangkan penurunan laba yang dilaporkan perusahaan dipandang sebagai sinyal negatif bagi investor (Sari *et al.*, 2023). Informasi yang diumumkan oleh perusahaan akan memberi sinyal kepada para pihak eksternal terkhusus para investor dan kreditur. Apabila informasi yang diumumkan mengandung nilai positif bagi jalannya perusahaan selanjutnya maka pasar akan merespon informasi tersebut dengan baik berdampak baik pada perusahaan, seperti meningkatnya volume perdagangan

dan investasi, naiknya harga saham, serta pertambahan modal. Manajer kerap menyatakan bahwa perusahaan memiliki prospek profitabilitas yang menjanjikan. Namun, seiring berjalannya waktu, hanya perusahaan dengan kualitas baik yang mampu membuktikan klaim tersebut. Perusahaan dengan kualitas rendah justru berpotensi memperoleh keuntungan dengan menyampaikan informasi yang tidak sesuai dengan kondisi sebenarnya apabila investor mempercayai pernyataan tersebut. Salim dan Dillak (2021) menjelaskan bahwa teori sinyal memiliki keterkaitan dengan financial distress, di mana laporan keuangan yang menunjukkan kinerja buruk akan mengurangi minat investor untuk menanamkan modal. Rasio keuangan digunakan sebagai alat analisis laporan keuangan, dan informasi yang terkandung di dalamnya berfungsi sebagai sinyal bagi investor terkait kondisi perusahaan, termasuk indikasi terjadinya financial distress. Selanjutnya, Sari *et al.* (2023) menyatakan bahwa ketika perusahaan mengalami kerugian, kondisi tersebut mencerminkan keadaan perusahaan yang kurang baik dan dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh pihak eksternal.

2.2 Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia, laporan keuangan merupakan penyajian yang tersusun secara terstruktur dan sistematis mengenai posisi serta kinerja keuangan suatu entitas. Kieso *et al.* (2021) menyatakan bahwa laporan keuangan adalah laporan yang memuat informasi relevan dan andal yang dibutuhkan oleh pihak-pihak berkepentingan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi atau keuangan. Berdasarkan PSAK 201, tujuan utama laporan keuangan adalah menyediakan informasi terkait posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang berguna bagi sebagian besar pengguna laporan dalam membuat keputusan ekonomi. Pengguna laporan tersebut mencakup para penyedia sumber daya bagi entitas, seperti investor dan kreditor. Selain itu, laporan keuangan juga berfungsi sebagai sarana pertanggungjawaban manajemen atas pengelolaan sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya.

Berdasarkan PSAK 201, terdapat 5 jenis laporan keuangan:

1. Laporan posisi keuangan pada akhir periode
Laporan keuangan terstruktur yang menyajikan aset, liabilitas, dan ekuitas pada akhir periode tertentu.
2. Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode
Laporan keuangan yang menyajikan hasil kinerja keuangan suatu entitas yang menyajikan pendapatan, beban, beban pajak, dan total laba/rugi pada periode tertentu.
3. Laporan perubahan ekuitas selama periode
Laporan keuangan yang menyajikan rekonsiliasi saldo awal dan akhir pada komponen yang termasuk dalam ekuitas seperti *retained earnings* dan modal disetor.
4. Laporan arus kas selama periode
Laporan keuangan yang menyajikan informasi terkait perubahan arus kas yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.
5. Catatan atas laporan keuangan
Berisi penjelasan naratif terkait angka-angka yang ada dalam laporan-laporan keuangan beserta kebijakan akuntansi yang digunakan.

Indriani dan Mildawati (2019) menyatakan bahwa melalui laporan keuangan dapat diketahui apakah suatu perusahaan berada dalam kondisi yang sehat atau sedang mengalami financial distress. Husna (2021) menjelaskan bahwa laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi utama mengenai posisi keuangan, kinerja, serta perubahan kondisi keuangan perusahaan yang sangat bermanfaat dalam mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Oleh karena itu, data keuangan perlu diolah dan diinterpretasikan agar menjadi informasi yang relevan dan bernilai ekonomis, salah satunya melalui proses analisis laporan keuangan.

2.3 Analisis Laporan Keuangan

Dirman (2020) menyatakan bahwa kinerja suatu entitas dapat dinilai melalui analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan proses menguraikan pos-pos dalam laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih

rinci serta menelaah hubungan yang bermakna antarpos, baik yang bersifat kuantitatif maupun kualitatif, dengan tujuan memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai kondisi keuangan perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan yang tepat. Selanjutnya, Hery (2017) dalam Christella dan Osesoga (2019) menegaskan bahwa analisis laporan keuangan memerlukan penerapan metode dan teknik yang sesuai agar informasi yang dihasilkan dapat dimanfaatkan secara optimal oleh para pengguna, sesuai dengan jenis keputusan yang akan diambil. Hasil dari analisis laporan keuangan suatu entitas selanjutnya dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh pemilik perusahaan, manajer, maupun investor (Dirman, 2020).

PSAK 1 (2022) mendefinisikan laporan keuangan yaitu, “suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Kieso et al. (2022) menyatakan bahwa tujuan pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan investasi dan pemberian kredit, membantu dalam menilai arus kas masa depan, serta menyajikan informasi mengenai sumber daya perusahaan beserta klaim atas sumber daya tersebut. Dengan demikian, laporan keuangan berfungsi sebagai dasar dalam menilai dan mengambil keputusan investasi sekaligus memberikan gambaran mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan. Selain itu, laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi para pengguna, khususnya dalam proses pengambilan keputusan. Laporan keuangan akan memiliki nilai guna yang optimal apabila informasi yang disajikan dapat dimanfaatkan untuk memprediksi kondisi di masa mendatang melalui proses perbandingan, evaluasi, dan analisis tren.

Hery (2020) menjelaskan bahwa analisis laporan keuangan merupakan proses menguraikan laporan keuangan ke dalam unsur-unsurnya dan menelaah

setiap komponen tersebut secara mendalam guna memperoleh pemahaman yang komprehensif atas kondisi keuangan perusahaan. Hasil analisis laporan keuangan akan membantu analis dalam menginterpretasikan hubungan-hubungan penting antarpos laporan keuangan serta menjadi dasar dalam menilai potensi kinerja dan keberhasilan perusahaan di masa yang akan datang.

Astuti et al. (2021) menjelaskan bahwa analisis laporan keuangan merupakan proses penelaahan laporan keuangan dengan mempelajari hubungan antarpos serta kecenderungan atau tren yang ada guna menilai posisi keuangan dan hasil operasional perusahaan. Unsur-unsur dalam laporan keuangan digunakan untuk mengevaluasi serta memprediksi kondisi keuangan perusahaan atau badan usaha, sekaligus menilai pencapaian kinerja perusahaan pada periode sebelumnya maupun saat ini. Analisis laporan keuangan juga mencakup proses penguraian akun-akun laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan bermakna, serta menelaah keterkaitan antarunsurnya agar diperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai kondisi keuangan perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.

Selain itu, Astuti et al. (2021) menyatakan bahwa analisis laporan keuangan merupakan indikator penting dalam menilai kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai alat pengambilan keputusan keuangan sekaligus untuk menggambarkan kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja dilakukan untuk mengetahui apakah perusahaan mampu berkembang, bertahan, atau justru mengalami kegagalan. Pada dasarnya, tujuan utama analisis laporan keuangan adalah sebagai alat ukur untuk memprediksi posisi keuangan di masa mendatang, menilai kondisi perusahaan saat ini, mengidentifikasi permasalahan dalam aspek manajerial, operasional, maupun keuangan, serta menilai tingkat efisiensi pada seluruh departemen perusahaan.

2.4 Financial Distress

Dirman (2020) menyatakan bahwa ketidakmampuan perusahaan untuk bertahan dalam kondisi persaingan menunjukkan adanya kegagalan perusahaan yang tercermin dalam kondisi *financial distress*. Handoko et al. (2020) menjelaskan

bahwa *financial distress* merupakan keadaan ketika perusahaan berada di bawah tekanan keuangan, yang ditandai oleh kinerja yang menurun, terjadinya kerugian dalam laporan laba rugi selama beberapa periode, serta kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang. Brigham dan Daves (2003) dalam Salim dan Dillak (2021) mengemukakan bahwa sebelum mengalami kebangkrutan atau kegagalan, perusahaan terlebih dahulu berada dalam kondisi *financial distress*, yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban pembayaran yang telah dijadwalkan atau ketika proyeksi arus kas menunjukkan ketidakmampuan untuk melunasi kewajiban tersebut. Selanjutnya, Platt dan Platt (2002) dalam Prastiwi dan Dewi (2019) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan fase penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi secara berkelanjutan sebelum berujung pada likuidasi atau kebangkrutan.

Ayuningtiyas dan Suryono (2019) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan konsep yang bersifat luas, yang menggambarkan kondisi ketika perusahaan mengalami berbagai bentuk kesulitan keuangan. Kondisi ini sering diidentikkan dengan istilah seperti kebangkrutan, kegagalan kinerja keuangan, ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban utang, serta terjadinya default. Default yang dimaksud merujuk pada pelanggaran perusahaan terhadap perjanjian dengan pihak kreditur yang dapat berujung pada tindakan hukum. Informasi mengenai semakin dekatnya perusahaan pada tekanan keuangan dapat mendorong manajemen untuk mengambil langkah strategis guna mencegah kondisi tersebut, seperti melakukan merger atau akuisisi dengan perusahaan yang memiliki pengelolaan lebih baik. Dengan demikian, *financial distress* berperan sebagai sinyal peringatan dini terhadap potensi terjadinya kebangkrutan di masa mendatang.

Fitrianingsih dan Novitasari (2021) menyatakan bahwa *financial distress* mencerminkan adanya permasalahan dalam keseimbangan keuangan dan tingkat likuiditas perusahaan, yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan berada dalam keadaan tidak sehat. Apabila kesulitan keuangan jangka pendek tidak ditangani secara tepat, kondisi tersebut berpotensi berkembang menjadi permasalahan keuangan yang lebih serius di masa mendatang dan pada akhirnya

dapat berujung pada kebangkrutan. Fitrianingsih dan Novitasari (2021) menjelaskan bahwa krisis keuangan merupakan kondisi ketika keuangan perusahaan berada dalam keadaan tidak stabil atau tidak sehat, di mana kesulitan keuangan yang secara signifikan menghambat aktivitas operasional perusahaan menjadi suatu kondisi yang harus diantisipasi dan diprediksi sejak dini. Berdasarkan pemaparan tersebut, dapat disimpulkan bahwa financial distress merupakan fase penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi, yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya serta keterbatasan modal untuk melanjutkan kegiatan operasional.

Menurut Gamayuni (2011) dalam Hidayati *et al.* (2021), terdapat lima jenis *financial distress*, yaitu sebagai berikut:

1. “*Economic failure*”
“Suatu keadaan pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya perusahaan seperti biaya modal”.
2. “*Business failure*”
“Suatu keadaan perusahaan yang dapat menghentikan kegiatan operasional dengan tujuan untuk dapat mengurangi kerugian bagi kreditor”.
3. “*Technical insolvency*”
“Suatu keadaan perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo”.
4. “*Insolvency in bankruptcy*”
“Suatu keadaan nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar aset perusahaan”.
5. “*Legal bankruptcy*”
“Suatu keadaan yang menyebabkan perusahaan dapat dikatakan bangkrut secara hukum”.

Menurut Palepu *et al.* (2019), “ketika sebuah perusahaan berada dalam kesulitan keuangan yang serius, klaim pemiliknya cenderung direstrukturisasi. Hal ini terjadi di bawah proses kebangkrutan formal atau keluar dari kebangkrutan,

tergantung pada yurisdiksi di mana perusahaan beroperasi”. Menurut Agusti (2013) dalam Hidayati *et al.* (2021), terdapat beberapa faktor yang menyebabkan terjadinya *financial distress*, yaitu:

1. “Kesulitan Arus Kas”

“Kesulitan arus kas dapat menjadi faktor penyebab terjadinya financial distress karena pendapatan perusahaan tidak dapat mencukupi atau menutupi beban usaha yang muncul akibat dari aktivitas operasional perusahaan”.

2. “Besarnya jumlah utang”

“Keputusan perusahaan untuk mengambil utang demi menutupi biaya yang muncul akibat operasional perusahaan mengharuskan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban di periode-periode yang akan datang”.

3. “Kerugian dalam kegiatan operasional selama beberapa tahun”

“Arus kas yang negatif atau minus bisa terjadi akibat adanya kerugian operasional, Ini bisa terjadi karena lebih besar beban operasional perusahaan daripada pendapatan yang diterima oleh perusahaan”.

Terdapat beberapa definisi kesulitan keuangan menurut tipenya, yakni sebagai berikut:

1. “*Economic Failure*”

“Kondisi pada saat pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Dalam kondisi ini perusahaan dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) yang di bawah pasar”.

2. “*Business Failure*”

“Suatu keadaan bisnis pada saat bisnis tersebut menghentikan operasi dengan alasan mengalami kerugian. Sudah tidak dapat melanjutkan aktivitasnya”.

3. “*Technical Insolvency*”

“Suatu perusahaan dapat dikatakan berada dalam kondisi *technical insolvency* apabila tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya

pada saat jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar utang dalam kondisi ini umumnya mencerminkan adanya keterbatasan likuiditas yang bersifat sementara, sehingga perusahaan masih memiliki peluang untuk melunasi pokok utang beserta bunganya pada periode berikutnya. Namun demikian, apabila technical insolvency tersebut merupakan indikasi awal dari kegagalan ekonomi yang lebih serius, kondisi ini dapat menjadi tanda awal menuju terjadinya kebangkrutan”.

4. “*Legal Banckruptcy*”

“Kondisi bisnis dianggap mengalami kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan tersebut melaporkan kejadian dan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang yang berlaku”.

5. “*Insolvency in Bankruptcy*”

“Kondisi ini terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan secara hukum (*legal bankruptcy*), yaitu ketika nilai buku kewajiban perusahaan melebihi nilai pasar aset yang dimilikinya saat ini. Keadaan tersebut dipandang lebih serius dibandingkan dengan *technical insolvency*, karena umumnya mencerminkan adanya kegagalan ekonomi yang berpotensi kuat mengarah pada likuidasi usaha. Perusahaan yang berada dalam kondisi ini pada dasarnya belum tentu harus melalui proses tuntutan kebangkrutan secara hukum” (Hidayati *et al.*, 2021).

Masak dan Noviyanti (2019) menyatakan bahwa sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, terlebih dahulu akan terjadi penurunan kondisi keuangan atau financial distress. Indikasi utama perusahaan berada dalam kondisi tersebut adalah ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Informasi yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan dapat dimanfaatkan untuk mengidentifikasi potensi *financial distress* sebagai langkah pencegahan terhadap kemungkinan terjadinya kebangkrutan di masa mendatang. Melalui pengungkapan keunggulan dan kelemahan relatif perusahaan dalam laporan keuangan, kondisi posisi keuangan yang baik atau buruk dapat diperkirakan dengan menggunakan analisis model *Altman Z-score*.

Analisis model *Altman Z-score* merupakan metode yang dirancang untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dengan mengungkapkan kekuatan dan kelemahan relatif perusahaan, sehingga dapat menunjukkan apakah posisi keuangan perusahaan cenderung membaik atau memburuk demi keberlangsungan usaha. Model Z-score ini umumnya lebih tepat diterapkan pada perusahaan non-bank, mengingat karakteristik operasional dan struktur keuangannya.

Altman Z-score merupakan suatu model perhitungan yang digunakan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya financial distress pada perusahaan. Model ini pertama kali diperkenalkan oleh Altman pada tahun 1968 (Altman & Hotchkiss, 2006). Dalam pengembangannya, Altman (1968) menggunakan pendekatan statistik *multiple discriminant analysis* (MDA), yaitu teknik yang mempertimbangkan keseluruhan karakteristik perusahaan yang relevan secara simultan. Berbeda dengan metode univariat yang menilai masing-masing indikator secara terpisah, teknik MDA mampu menganalisis berbagai variabel secara bersamaan untuk memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan yang lebih komprehensif (Pertiwi dan Putri, 2021). Adapun model rasio diskriminan yang telah dikembangkan pada tahun 1968 adalah sebagai berikut:

$$“Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5”$$

Keterangan:

“ $X_1 = \text{Working Capital}/\text{Total Assets}$ ”

“ $X_2 = \text{Retained Earnings}/\text{Total Assets}$ ”

“ $X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes}/\text{Total Assets}$ ”

“ $X_4 = \text{Market Value Equity}/\text{Total Liability}$ ”

“ $X_5 = \text{Sales}/\text{Total Assets}$ ”

“ $Z = \text{Overall Indeks}$ ”

Menurut Weygandt et al. (2022), “*current ratio* terkadang disebut juga dengan *working capital ratio*”. Menurut Palepu et al., (2019), “*working capital ratio*

merupakan rasio untuk mengukur likuiditas perusahaan”, dimana rumusnya adalah sebagai berikut:

$$X_1 = \frac{\text{Net Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

Net Working Capital: Current Assets-Current Liabilities

Total Assets: Total Aset

X1: Working Capital Ratio

Menurut Wahyuningtyas dan Sari (2021), “*Retained Earnings to Total Asset* merupakan rasio profitabilitas yang mendeteksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini mengukur besarnya kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Menurut Palepu et al. (2019), “rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas secara kumulatif”. Rumus untuk mengukurnya adalah sebagai berikut:

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

Retained Earnings: Laba Ditahan

Total Assets: Total Aset

X2: Retained Earning to Total Assets Ratio

Menurut Wahyuningtyas dan Sari (2021), “*earning before interest and tax to total asset ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak”. Menurut Palepu et al. (2019), rumus untuk mengukur earning before interest and tax to total asset ratio sebagai berikut:

$$X_3 = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

Earning Before Interest and Tax: Laba sebelum Bunga dan Pajak

Total Assets: Total Aset

X3: *EBIT to Total Assets Ratio*

Menurut Susilawati (2019), “*market value of equity to book value of liabilities* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang”. Menurut Palepu et al. (2019), rumus untuk mengukur *market value of equity to book value of liabilities ratio* sebagai berikut:

$$X_4 = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Liabilities}}$$

Keterangan:

Market Value of Equity: Jumlah Lembar saham x Harga Pasar saham per lembar

Book Value of Liabilities: Nilai Buku Total Liabilitas

X4: *Market Value of Equity to Book Value of Liabilities*

Menurut Wahyuningtyas dan Sari (2021), “*sales to total assets* disebut juga dengan perputaran aset dan biasanya dipergunakan untuk mengukur tingkat efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba”. Menurut Palepu et al. (2019), rumus untuk mengukur sales to total assets ratio sebagai berikut:

$$X_5 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

Sales: Pendapatan

Total Assets: Total Aset

X5: *Sales to Total Assets Ratio*

Selain metode *Altman Z-Score*, terdapat beberapa metode lain untuk memprediksi *financial distress*:

1. Metode *Grover Score*

Hantono (2019) menjelaskan bahwa model Grover merupakan model yang dikembangkan melalui proses perancangan dan evaluasi ulang terhadap model Altman Z-score. Jeffrey S. Grover menyusun model ini dengan menggunakan sampel yang serupa dengan penelitian Altman Z-score tahun 1968, serta menambahkan 13 rasio keuangan baru sebagai variabel pendukung. Sampel penelitian terdiri dari 70 perusahaan, yang terbagi atas 35 perusahaan bangkrut dan 35 perusahaan tidak bangkrut, dengan periode pengamatan antara tahun 1982 hingga 1996. Dari penelitian tersebut dihasilkan persamaan model, yaitu $G = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,016X_3 + 0,057$, di mana X_1 merupakan rasio modal kerja terhadap total aset, X_2 adalah laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, dan X_3 menunjukkan *return on assets*.

2. Metode *Springate*

Kholifah et al. (2020) menjelaskan bahwa pada tahun 1978, Gordon L. V. Springate mengembangkan model prediksi kebangkrutan dengan mengadaptasi teknik yang sebelumnya digunakan oleh Altman, yaitu Multiple Discriminant Analysis (MDA), dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dalam menentukan kondisi kebangkrutan perusahaan, model Springate pada awalnya mempertimbangkan 19 rasio keuangan yang umum digunakan, namun selanjutnya diseleksi menjadi hanya 4 rasio utama yang dinilai paling relevan (Parquinda dan Azizah, 2019 dalam Kholifah et al., 2020).

Model Springate dirumuskan dalam persamaan $S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$, di mana A merupakan rasio modal kerja terhadap total aset, B adalah laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, C menunjukkan laba sebelum pajak terhadap kewajiban lancar, dan D merupakan rasio penjualan terhadap total aset.

Penelitian ini menggunakan metode perhitungan Altman Z-Score yang dibagi menjadi 3 kriteria: (Resfitasari et al., 2021)

- Jika nilai $Z < 1,81$ artinya perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan.
- Jika nilai $1,81 < Z < 2,99$ artinya perusahaan diprediksi mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* hingga kebangkrutan.
- Jika nilai $Z > 2,99$ artinya perusahaan sedang dalam kondisi yang sehat dan tidak berpotensi bangkrut.

2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham sebuah perusahaan yang dimiliki oleh berbagai institusi, termasuk perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dan lembaga keuangan dan non keuangan lainnya (Sutrisno dan Riduwan, 2022). Wicaksono (2021) menyatakan, kepemilikan institusional adalah besaran persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh sebuah institusi. Kepemilikan institusional mencerminkan tingkat keterlibatan investor institusi dalam mengatur dan memahami struktur kepemilikan perusahaan. Investor institusional umumnya memiliki sumber daya, keahlian, serta akses informasi yang lebih baik dibandingkan investor individu, sehingga mampu melakukan pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen perusahaan.

Hingga saat ini tidak terdapat ketentuan regulasi yang menetapkan batas minimum kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan. Namun, dalam penelitian empiris, kepemilikan institusional sering dianggap signifikan apabila mencapai persentase tertentu, seperti 5% atau lebih, karena pada tingkat tersebut investor institusional dinilai telah memiliki kemampuan untuk memengaruhi

kebijakan perusahaan dan menjalankan fungsi pengawasan terhadap manajemen. Oleh karena itu, ambang batas kepemilikan institusional dalam penelitian bersifat relatif dan ditentukan berdasarkan kebutuhan analisis, bukan berdasarkan ketentuan formal.

Kepemilikan institusional umumnya diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan total saham yang beredar. Pengukuran ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan. Secara matematis, kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham milik institusi}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Berdasarkan teori keagenan (agency theory), terdapat potensi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen (agen) akibat perbedaan tujuan dan informasi yang tidak seimbang. Manajer sebagai agen cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi, yang dapat merugikan pemegang saham dan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional berperan sebagai salah satu mekanisme pengendalian internal untuk mengurangi konflik keagenan tersebut. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional, maka semakin kuat fungsi pengawasan terhadap manajemen, sehingga keputusan yang diambil cenderung lebih efisien dan berorientasi pada kepentingan pemegang saham.

Keberadaan kepemilikan institusional berperan penting sebagai mekanisme pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin efektif fungsi monitoring terhadap tindakan manajer sehingga dapat menekan perilaku oportunistik yang berpotensi merugikan perusahaan. Pengawasan yang lebih ketat mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih efisien dan berhati-hati dalam pengelolaan keuangan, sehingga dapat mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. Dengan demikian, kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan mampu menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

2.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Selain berfungsi sebagai alat pengawasan, kepemilikan institusional juga berperan dalam meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan (*good corporate governance*). Investor institusional umumnya memiliki sumber daya, keahlian, serta akses informasi yang lebih baik dibandingkan investor individu, sehingga mampu mengevaluasi kinerja dan kondisi keuangan perusahaan secara lebih komprehensif. Dengan keterlibatan aktif dalam pengambilan keputusan strategis, kepemilikan institusional dapat mendorong transparansi dan akuntabilitas manajemen, yang pada akhirnya berkontribusi pada stabilitas keuangan perusahaan. Kondisi tata kelola yang baik tersebut memungkinkan perusahaan untuk mengelola risiko secara lebih efektif, menjaga kinerja keuangan, serta meminimalkan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Kepemilikan institusional yang tinggi diyakini dapat memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress* karena adanya pengawasan yang lebih ketat terhadap kebijakan manajemen, khususnya dalam pengelolaan keuangan dan struktur modal. Investor institusional cenderung mendorong manajemen untuk menjaga likuiditas, mengendalikan utang, dan meningkatkan efisiensi operasional. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil risiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis untuk penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

Ha1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* yang diperkuat dengan *Altman ZScore*.

2.7 Likuiditas

Menurut Hayat *et al.* (2021), “Rasio likuiditas merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku”. Menurut Kasmir (2014) dalam Husna dan Hayat (2019), “Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan”. Kewajiban atau liabilitas adalah kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan berupa sejumlah dana pinjaman dari kreditur yang terbagi menjadi dua jenis ([landx.id](#)), yaitu:

1. Kewajiban Jangka Panjang (*Long Term Liabilities*)

“Liabilitas jangka panjang merupakan kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan dengan tempo lama, yaitu dalam satu siklus laporan keuangan perusahaan” ([ocbcnisp.com](#)). Contoh dari liabilitas jangka panjang yaitu hutang bank dan hutang obligasi.

2. Kewajiban Jangka Pendek (*Current Liabilities*)

“Liabilitas jangka pendek adalah kewajiban perusahaan yang pembayarannya kurang dari setahun, misalnya per bulan, per kuartal, atau per semester” ([ocbcnisp.com](#)). Contoh dari liabilitas jangka pendek yaitu hutang dagang dan hutang wesel.

Menurut Sartono (2012:116) dalam Wardhyana (2020), “ratio likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang bisa diubah menjadi kas suatu perusahaan yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan.” Aktiva atau aset adalah kepemilikan atau hak dalam bentuk harta kekayaan baik dalam bentuk fisik atau non fisik guna menunjang kegiatan operasional suatu perusahaan yang sewaktu-waktu dapat dijual atau diukur dengan uang tunai. Dilansir dari laman [landx.id](#), aktiva terbagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. Aktiva Lancar

“Aktiva lancar adalah aset yang bisa diperjualbelikan dan digunakan dalam kurun waktu kurang dari 12 bulan, jika dicairkan maka prosesnya relatif singkat,

dan biasanya berbentuk uang tunai atau kas. Berikut adalah beberapa contoh yang masuk ke dalam kategori aktiva lancar” (landx.id).

2. Aktiva Tidak Lancar

“Aktiva lancar adalah aset yang bisa diperjualbelikan dan digunakan dalam kurun waktu kurang dari 12 bulan, jika dicairkan maka prosesnya relatif singkat, dan biasanya berbentuk uang tunai atau kas” (landx.id). Aset tidak lancar dibedakan lagi menjadi dua macam kategori, yaitu:

1. Aset Tetap

“Aset yang berwujud dan jika dihitung dalam satuan nilai uang maka nominalnya terus berubah-ubah seiring dengan berjalannya waktu” (landx.id). Contohnya gedung, mesin, kendaraan operasional.

2. Aset Tidak Berwujud

“Aset ini tidak memiliki wujud yang dapat dilihat secara fisik tetapi dapat dirasakan manfaat ekonominya dan sering disebut hak istimewa” (landx.id).

Contohnya hak paten, hak cipta, *goodwill*.

Semua jenis aktiva yang dimiliki perusahaan, digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang harus dibayar tepat waktu dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan asetnya dapat diukur dengan rasio likuiditas.

Dalam pengukurnya, likuiditas terbagi menjadi tiga jenis (Wardhyana, 2020), yaitu:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

“Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo” (Wardhyana, 2020).

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

“*Quick ratio* merupakan rasio uji cepat yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan” (Wardhyana, 2020).

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

“Rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besarkah uang kas perusahaan yang tersedia untuk membayar utang” (Wardhyana, 2020).

Dalam penelitian ini, pengukuran likuiditas memanfaatkan rasio lancar sebagai proksinya. Rasio lancar atau *current ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hayat *et al.*, 2021):

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rumus 2.10 Current Ratio

Keterangan:

CR

= *Current ratio*

Current Asset

= Aset lancar perusahaan dalam 1 periode

Current Liabilities

= Liabilitas lancar perusahaan dalam 1 periode

Hasil perhitungan current ratio menandakan baik buruknya perusahaan terhadap kinerjanya dalam melunasi hutang perusahaan tepat waktu.

2.8 Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Indriani dan Mildawati (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai current ratio, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, karena perusahaan memiliki aset yang bersifat likuid, seperti kas, yang dapat digunakan untuk melunasi kewajiban serta membiayai aktivitas operasional pada periode mendatang. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan maupun ancaman terhadap kelangsungan usahanya. Sebaliknya, perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress* umumnya memiliki tingkat utang yang mendekati total aset serta ekuitas yang bernilai negatif. Tingginya jumlah utang akan menimbulkan beban bunga yang besar, sementara aset yang dimiliki tidak cukup untuk menjamin kewajiban tersebut, sehingga

menyebabkan nilai buku ekuitas menjadi negatif. Dirman (2020) menegaskan bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang likuid, maka perusahaan tersebut cenderung mampu mengelola serta meminimalkan risiko terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, terdapat beragam temuan terkait pengaruh likuiditas terhadap financial distress. Fitrianingsih dan Novitasari (2021) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap financial distress, sementara Chrissentia dan Syarief (2018) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Sarina et al. (2020) serta Marota et al. (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap terjadinya financial distress. Namun demikian, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Dirman (2020) serta Christella dan Osesoga (2019), yang menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap financial distress. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis alternatif untuk penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

Ha2: Likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diprosikan dengan Altman Z-Score.

2.9 Ukuran Perusahaan

Dirman (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Sarina et al. (2021) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori besar atau kecil berdasarkan berbagai indikator, seperti total aset, tingkat penjualan, nilai pasar saham, maupun rata-rata penjualan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Salim dan Dillak (2021) menegaskan bahwa penggunaan logaritma natural bertujuan untuk menyederhanakan nilai total aset tanpa mengubah proporsi maupun nilai aset perusahaan yang sebenarnya.

Terdapat aturan dalam POJK 43-2020(1) yang menetapkan kategori ukuran perusahaan yang ditentukan berdasarkan aset yang dimilikinya, sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Kecil
 - a. Perusahaan yang memiliki total aset < Rp50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah)
 - b. Tidak dikendalikan oleh:
 - a) Pengendali perusahaan publik yang bukan perusahaan skala kecil/perusahaan dengan aset skala menengah;
 - b) Perusahaan yang memiliki aset > Rp250.000.000.000
- 2) Perusahaan Menengah
 - c. Perusahaan yang memiliki total aset > Rp50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000 (dua ratus limas puluh miliar rupiah).
 - c. Tidak dikendalikan oleh:
 - a) Pengendali perusahaan publik yang bukan perusahaan skala kecil/perusahaan dengan aset skala menengah;
 - b) Perusahaan yang memiliki aset > Rp250.000.000.000

Menurut Dirman (2020), rumus untuk mengukur logaritma total aset adalah sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Assets}$$

Keterangan:

Firm Size: Ukuran perusahaan

Ln Total Assets: Logaritma natural total aset

Ikatan Akuntansi Indonesia (2018) mendefinisikan aset sebagai sumber daya ekonomi yang saat ini dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu. Sejalan dengan itu, Kieso et al. (2022) menyatakan bahwa aset merupakan sumber daya yang berada di bawah kendali entitas, yang timbul dari kejadian sebelumnya dan diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan

bagi entitas tersebut. Aset secara umum diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu aset lancar (current assets) dan aset tidak lancar (non-current assets).

Aset tidak lancar meliputi investasi jangka panjang, properti, pabrik dan peralatan (*property, plant, and equipment*), aset tidak berwujud, serta aset lainnya. Weygandt menjelaskan bahwa investasi jangka panjang umumnya berupa kepemilikan saham dan obligasi perusahaan lain yang dimiliki untuk jangka waktu panjang, aset tetap seperti tanah atau bangunan yang tidak digunakan secara langsung dalam kegiatan operasional, serta piutang jangka panjang. Selain itu, komponen utama dari aset tidak lancar lainnya adalah *property, plant, and equipment*.

Menurut Kieso et al. (2022), *property, plant, and equipment* merupakan aset berwujud berumur panjang yang digunakan secara berkelanjutan dalam aktivitas operasional perusahaan, yang mencakup tanah, bangunan, mesin, perabotan, peralatan, serta sumber daya alam yang dapat habis. Selanjutnya, aset tidak lancar juga mencakup aset tidak berwujud (*intangible assets*), yaitu aset berumur panjang yang tidak memiliki bentuk fisik namun memiliki nilai ekonomis yang signifikan. Kieso et al. (2022) menjelaskan bahwa aset tidak berwujud merupakan aset yang tidak memiliki substansi fisik dan bukan termasuk instrumen keuangan, seperti paten, hak cipta, waralaba, goodwill, merek dagang, nama dagang, dan daftar pelanggan.

Dalam total aset, terdapat juga current assets. Menurut Weygandt et al. (2019), “*Current assets* merupakan aset yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi uang tunai atau digunakan dalam waktu satu tahun atau siklus operasinya, yang mana yang lebih lama”. Yang termasuk ke dalam kategori *current assets* adalah *inventories, prepaid expense, receivables, short-term investments, dan cash and cash equivalents*”.

2.10 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress

Kristanti (2019) dalam Salim dan Dillak (2021) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil cenderung memiliki potensi financial distress yang

lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berukuran besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan kecil umumnya lebih rentan terhadap pengaruh kondisi ekonomi makro dibandingkan perusahaan besar yang memiliki risiko dan daya tahan yang lebih kuat. Selanjutnya, Wardhani (2017) dalam Salim dan Dillak (2021) menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai Altman Z-Score juga akan semakin tinggi, sehingga tingkat financial distress yang dihadapi perusahaan menjadi lebih rendah. Perusahaan dengan skala besar relatif lebih mampu menghindari financial distress karena memiliki fundamental yang lebih kuat dan tidak mudah terpengaruh oleh guncangan keuangan.

Dirman (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar memberikan sinyal positif bagi kreditur, karena perusahaan tersebut memiliki kemampuan diversifikasi yang lebih baik serta peluang yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban di masa mendatang, sehingga risiko financial distress dapat diminimalkan. Sejalan dengan hal tersebut, Christella dan Osesoga (2019) mengemukakan bahwa besarnya total aset mencerminkan ukuran perusahaan, di mana perusahaan dengan aset yang besar dikategorikan sebagai perusahaan besar. Perusahaan besar umumnya memiliki kemampuan produksi yang lebih beragam, sehingga probabilitas terjadinya kebangkrutan menjadi lebih kecil.

Berdasarkan temuan penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan hasil terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Febriyanto dan Putri (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, Dirman (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Christella dan Osesoga (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis alternatif untuk penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

Ha3: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total asset berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-Score.

2.11 Model Penelitian

