

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

“Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) 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). *Signalling theory* (teori sinyal) kemudian dikembangkan oleh Ross tahun 1977 yaitu adanya informasi asimetris antara informasi yang berasal dari manajemen (*well-informed*) dan informasi yang berasal dari pemegang saham (*poor informed*)” (Purba, 2023). Menurut Brigham & Houston (2019) dalam Hartati (2024), “sinyal adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan di masa depan”.

“Perusahaan hendak berupaya memberikan informasi kepada pihak eksternal atas keadaan perusahaan guna mengurangi terdapatnya kesalahan informasi, sehingga pihak eksternal akan lebih mengenali keadaan perusahaan” (Hartati, 2024). “Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Sinyal yang baik, apabila laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan sebaliknya apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami penurunan maka termasuk sinyal yang jelek bagi investor. Sehingga informasi merupakan unsur penting bagi investor atau pelaku bisnis, karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran perusahaan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini dan keadaan yang akan datang bagi kelangsungan usaha perusahaan tersebut” (Purba, 2023).

“Teori *signal* menjelaskan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan” (Brigham & Houston, 2015) dalam (Hartati, 2024). “Teori *signaling* menjadi teori yang menekankan pada pentingnya informasi mengenai

kinerja keuangan perusahaan yang dikeluarkan dan diketahui oleh pihak eksternal sebagai keputusan investasi” (Smith & Pennathur, 2019) dalam (Hartati, 2024). “Investor memerlukan informasi dari perusahaan seperti menyajikan catatan keuangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang sebagai dasar untuk mengambil keputusan” (Hartati, 2024).

“Teori sinyal ini dalam hal *financial distress* akan memberikan sinyal kepada para pemangku kepentingan untuk bisa membedakan perusahaan yang sedang mengalami kondisi *financial distress* atau tidak, serta bagi pihak internal perusahaan, sinyal yang didapatkan bisa dijadikan acuan untuk mengambil suatu tindakan atau keputusan dalam menyelesaikan masalah yang timbul khususnya masalah *financial distress*” (Arnita & Ida, 2024). “Perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* menunjukkan kondisi keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang pernah mengalami *financial distress*. Selain itu, kemungkinan kebangkrutan dapat muncul pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dengan sinyal tersebut, pihak internal dapat mengevaluasi kinerja keuangannya dengan mempertimbangkan rasio-rasio keuangan, serta menjadi pertimbangan pihak eksternal mengenai keputusan investasinya” (Hamzah & Annisa, 2022). “Perusahaan yang memiliki gejala *financial distress* cenderung akan dihindari investor. Jika laporan keuangan perusahaan tersebut menunjukkan adanya gejala *financial distress* maka investor akan memilih berinvestasi pada perusahaan lain” (Prabowo & Iswanaji, 2022).

2.2 Financial Distress

“*Financial distress* merupakan kondisi perusahaan ketika mengalami kesulitan dalam keuangan” (Alfina & Sambuaga, 2021). Menurut Amanda & Tasman (2019) dalam Widhiastuti & Pradnyani (2024), “*financial distress* ialah tahap menurunnya kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum likuidasi”. Wijaya & Suhendah (2023) mengatakan bahwa, “*financial distress* adalah kondisi perusahaan di mana jumlah kas operasi yang dimiliki tidak dapat digunakan untuk membayar utang, sehingga

perusahaan harus memperbaiki kondisi tersebut”. “*Financial distress* diartikan sebagai kondisi perusahaan yang mendapatkan laba atau nilai arus kas yang kecil. Perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan jika kewajiban jangka pendek dan panjangnya tidak dapat dipenuhi. Maka, perusahaan tersebut memasuki tahap awal kesulitan perusahaan dalam bidang keuangan. Jika terjadi dalam waktu yang lama, akan mengarah pada kebangkrutan atau pailit” (Syofyan dan Herawaty, 2021) dalam (Ramadanty & Khomsiyah, 2022). “Kebangkrutan (*distress*) didefinisikan sebagai situasi dimana perusahaan tidak dapat membayar kepada pemberi pinjaman, saham preferen, pemegang saham dan pihak-pihak lainnya, atau ketika perusahaan bangkrut menurut hukum” (Altman, 1968) dalam (Evrilianingsih & Amalia, 2022).

Menurut Brigham & Daves (2003) dalam Salim & Dillak (2021), “sebelum perusahaan bangkrut atau gagal, perusahaan mengalami *financial distress* terlebih dahulu yang ditandai saat perusahaan tidak bisa memenuhi pembayaran yang telah dijadwalkan ataupun saat proyeksi arus kas memperlihatkan perusahaan tidak bisa memenuhi kewajibannya”. “Analisis *financial distress* merupakan suatu sistem peringatan dini dalam memprediksi kebangkrutan melalui pengukuran *financial distress*, sehingga dilakukan perbaikan sebelum dan menjadi kondisi yang lebih buruk” (Yati & Patunrui, 2017) dalam (Anisa et al., 2023).

“Perusahaan dinyatakan mengalami kesulitan keuangan ketika perusahaan tidak lagi dapat memenuhi kewajiban keuangannya dan oleh karena itu perusahaan terpaksa melakukan tindakan drastis untuk memenuhi kewajibannya, seperti mengajukan pailit, menjalani restrukturisasi utang bermasalah, menjual aset dengan harga "diskon", atau menjadi diakuisisi oleh perusahaan yang lebih kuat secara finansial” (Chang et al., 2015) dalam (Budianto & Setiawan, 2023). “Tingginya *financial distress* dapat mengancam keberlangsungan suatu perusahaan” (Ida et al., 2024). Sedangkan, “ketika laba perusahaan naik maka *score* Altman’s akan mengalami kenaikan dan hal ini akan berdampak terhadap kemungkinan rendahnya *financial distress*” (Heliani & Elisah, 2022).

“Terdapat lima jenis *financial distress*. Pertama, *economic failure* terjadi ketika biaya operasional dan investasi modal tidak dapat ditutupi oleh pendapatan perusahaan. Kedua, *business failure* terjadi ketika perusahaan mengalami kerugian sehingga harus menghentikan operasinya. Ketiga, *technical insolvency* terjadi ketika kewajiban keuangan yang jatuh tempo dalam jangka pendek tidak dapat dipenuhi oleh perusahaan. Keempat, *insolvency in bankruptcy* terjadi ketika nilai pasar aset perusahaan lebih rendah dari nilai kewajiban yang tercatat dalam buku. Kelima, *legal bankruptcy* terjadi ketika perusahaan menyatakan pailit secara hukum sesuai dengan peraturan yang berlaku” (Brigham & Gapenski, 1997) dalam (Khasanah & Ramli, 2024).

“*Financial distress* dapat timbul karena faktor dari dalam perusahaan (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Faktor eksternal perusahaan dapat berupa kebijakan pemerintah serta kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat sehingga dapat menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan meningkat” (Rahim et al., 2023). Kemudian, “faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan antara lain adalah:” (Rahim et al., 2023)

1) “Kesulitan Arus Kas”

“Kesulitan arus kas terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Kesulitan arus kas bisa juga disebabkan karena kesalahan dari manajemen dalam mengelola aliran kas perusahaan untuk pembayaran aktivitas perusahaan yang memperburuk kondisi keuangan perusahaan”.

2) “Besarnya Jumlah Hutang”

“Salah satu cara untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan adalah dengan mengambil hutang dan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan. Kondisi pasar saat terjadi tagihan atas hutang jatuh tempo dan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk membayar tagihan-tagihan yang terjadi maka kemungkinan kreditur akan menyita harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut”.

3) “Kerugian Operasional Perusahaan”

“Kerugian operasional perusahaan menyebabkan arus kas negatif dalam perusahaan. Arus kas negatif dalam perusahaan dapat terjadi karena beban operasional perusahaan lebih besar dari pada pendapatan yang diterima perusahaan”.

“Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan memiliki pendapatan operasional bersih negatif selama setidaknya dua tahun” (Anggraeni & Safriliana, 2019) dalam (Sa’adah & Fatiha, 2023). “Perusahaan yang mengalami penurunan laba operasi selama lebih dari setahun menunjukkan telah terjadi tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan. Apabila manajemen perusahaan tidak melakukan perbaikan pada kegiatan usahanya maka semakin cepat perusahaan mengalami kebangkrutan” (Wijaya & Suhendah, 2023). “Suatu perusahaan dikatakan mengalami kondisi *financial distress* yaitu ketika perusahaan tersebut tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi jadwal pembayaran kembali hutangnya kepada kreditur pada saat jatuh tempo. Dengan adanya ketidakmampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban keuangannya secara terus-menerus dapat membuat perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan” (Ihvan et al., 2022). Selain itu, “*financial distress* terjadi ketika perusahaan dihadapkan pada dua masalah. Pertama, perusahaan mengalami kekurangan kas. Kedua, total liabilitas lebih besar dari total aset sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya” (Pertiwi & Putri, 2021). “Apabila tidak diatasi dengan tepat, situasi ini dapat mengakibatkan kebangkrutan” (Ardan, 2024).

“Indikator *Financial Distress* dapat dijadikan sebagai gejala awal yang muncul pada perusahaan untuk mendeteksi awal mula dari sebuah kebangkrutan” (Fadilah et al., 2024). Menurut Hani (2015:141) dalam Fadilah et al. (2024), “ada beberapa tanda peringatan yang dapat digunakan untuk membenarkan kebangkrutan perusahaan. “Indikator tersebut, yaitu terjadinya penurunan aset, penurunan penjualan, penurunan laba dan profitabilitas, penurunan modal kerja, dan tingkat hutang yang semakin tinggi”. Selain itu, Platt & Platt (2002) dalam Cahyani & Iramani (2022) mengatakan bahwa indikator terjadinya *financial*

distress adalah “perusahaan yang memiliki *net operating income* negatif selama beberapa tahun, perusahaan yang tidak membayar dividen, perusahaan yang melakukan restrukturisasi besar atau PHK”.

Pradita et al. (2024) menjelaskan bahwa, “apabila perusahaan telah mengetahui akan adanya *financial distress*, maka diharapkan perusahaan melakukan pencegahan agar bisa menghindari dan memperbaiki kondisi ini. Beberapa strategi yang dapat digunakan perusahaan untuk mencegah terjadinya *financial distress* adalah:”

1. “Manajemen Keuangan”

“Manajemen keuangan sangat diperlukan dalam sebuah perusahaan untuk mengelola anggaran. Pengelolaan anggaran yang baik dapat membantu perusahaan untuk dapat memastikan bahwa uang yang dikeluarkan sesuai rencana dan tidak melebihi keuangan yang ada. Selain itu, dapat membantu perusahaan terhindar dari kewajiban yang tidak mampu untuk dilunasi dan meminimalisir adanya pengeluaran-pengeluaran yang tidak diperlukan” (Ompusunggu & Irenetia, 2019) dalam (M. E. Pradita et al., 2024).

2. “Analisis Laporan Keuangan”

“Laporan keuangan menggambarkan kegiatan bisnis perusahaan dengan berdasar pada metode, proses dan penjabaran yang dimaksudkan untuk memberi informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Selain memberikan informasi, laporan keuangan juga berfungsi untuk meramal keuangan masa depan, serta mengidentifikasi potensi kebangkrutan sehingga pemilik perusahaan dan manajemen dapat menyiapkan rencana perusahaan dengan baik” (Hidayat et al., 2021) dalam (M. E. Pradita et al., 2024).

“Apabila perusahaan telah berada dalam kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress*, maka manajemen perusahaan tersebut harus segera bertindak agar dapat mengatasi serta mencegah masalah keuangan yang menjadi awal mula

terjadinya kebangkrutan” (Dwijayanti, S, 2010:194) dalam (Dahruji & Muslich, 2022). Menurut Pustylnick (dalam Dwijayanti, 2010) dalam M. E. Pradita et al. (2024), “terdapat 2 strategi yang dapat dilakukan perusahaan jika berada di posisi *financial distress*, yaitu:”

1. “Restrukturisasi utang”

“Manajemen dapat mengajukan restrukturisasi utang kepada kreditur dengan meminta penundaan pembayaran atau pelunasan sampai perusahaan mempunyai cukup dana untuk membayar atau melunasi utang tersebut”.

2. “Perubahan dalam manajemen”

“Apabila memungkinkan, perusahaan yang sedang berada di fase *financial distress* perlu mengubah tatanan manajemennya seperti mengganti manajemen dengan orang yang lebih ahli atau terampil. Hal ini dimaksudkan untuk menarik minat lagi para investor dan meningkatkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan kita”.

“Informasi mengenai *financial distress* diperlukan oleh para investor dan kreditur. Bagi para investor, informasi *financial distress* sangat penting untuk menjamin keamanan modal yang ditanamkan di perusahaan dan bagi para kreditur untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban perusahaan. Jika perusahaan mengalami *financial distress*, maka investor tidak akan berinvestasi di perusahaan tersebut dan kreditur tidak akan memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut karena perusahaan tidak mampu dalam melunasi pinjaman. Sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk mengelola keuangan saat perusahaan sedang mengalami *financial distress*, karena jika dibiarkan secara terus-menerus perusahaan akan mengalami kebangkrutan” (Wijaya & Suhendah, 2023).

“Salah satu model untuk menghitung kemungkinan kebangkrutan perusahaan publik adalah model Altman *Z-score*, yang dikembangkan oleh Edward Altman dengan menggunakan rasio-rasio dari laporan keuangan dan analisis diskriminan” (Ross et al., 2022) dalam (Nuzul & Diyanty, 2024). “Altman *Z-Score* adalah suatu alat/metode yang digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan apakah dalam

keadaan sehat, atau tidak dan juga menunjukkan kinerja perusahaannya yang sekaligus merefleksikan prospek perusahaan di masa yang akan datang” (Sawijaya, 2015) dalam (Nofitasari & Nurulrahmatia, 2021). “Berbagai penelitian yang dilakukan Altman menunjukkan bahwa akurasi model tersebut diperkirakan mencapai 80 hingga 90% dengan prediksi kondisi *financial distress* pada saat satu tahun sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan” (Dukalang et al., 2024).

“Pada tahun 1968, Altman mengembangkan model yang paling banyak digunakan untuk prediksi kebangkrutan, yaitu model Altman *Z-score*. Dalam mengestimasi model ini, Altman mengawalinya dengan 22 rasio umum dari lima kategori yang meliputi likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas. Dengan menggunakan analisis diskriminasi berganda, ia mengestimasi model terbaik yang membedakan perusahaan yang bangkrut dengan perusahaan yang tidak bangkrut. Pada mulanya, modelnya diestimasi untuk perusahaan manufaktur, namun secara umum dapat diterapkan pada semua jenis perusahaan” (Jeter & Chaney, 2022). “Z adalah indeks kebangkrutan, nilai Z yang lebih tinggi mengindikasikan semakin rendahnya kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan dan sebaliknya” (Nuzul & Diyanty, 2024).

Berikut merupakan rumus Altman *Z-Score* dalam Jeter & Chaney (2022):

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5 \quad (2.1)$$

Keterangan:

X_1 : (*Current assets less current liabilities*)/total assets

X_2 : *Retained earnings*/total assets

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

X_4 : *Market value of equity*/total liabilities

X_5 : *Sales*/total assets

“Rumus tersebut hanya dipergunakan untuk perusahaan yang telah berstatus kepemilikan publik (*go public*) karena memerlukan *market value* dari ekuitas (*market value of equity*) atau nilai pasar ekuitas” (Al Ayubi et al., 2022).

“Dikarenakan *Z-score* yang dilaporkan di atas bergantung pada nilai pasar ekuitas, rumus ini tidak dapat diterapkan pada perusahaan privat” (Jeter & Chaney, 2022). “Perusahaan sektor nonmanufaktur tidak dapat diprediksi menggunakan rumus ini (karena hanya dapat dipergunakan untuk perusahaan publik sektor manufaktur)” (Al Ayubi et al., 2022).

“Metode Altman ini mengalami revisi agar dapat melakukan penyesuaian untuk diaplikasikan pada perusahaan-perusahaan non-publik atau perusahaan privat. Metode *Z’ Score* memodifikasi pada variabel X_4 yang digunakan” (Paulina & Ida, 2022). “*Z’ Score* yang dikembangkan model ini ditunjukkan untuk perusahaan non-publik (*private*) dengan cara merumuskan kembali rasio keuangan yang telah digunakan, tetapi dengan menghilangkan *market value of equity* dan menggantikannya dengan *book value of equity*, karena perusahaan berstatus non-publik (*private*) tidak memiliki harga pasar untuk ekuitasnya” (Al Ayubi et al., 2022).

Berikut merupakan rumus Altman *Z-Score* model kedua dalam Jeter & Chaney (2022):

$$Z = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.42X_4 + 0.998X_5 \quad (2.2)$$

Keterangan: (Pertiwi & Putri, 2021)

X_1 : (*Current assets less current liabilities*)/total assets

X_2 : *Retained earnings*/total assets

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

X_4 : *Book value of equity*/total liability

X_5 : *Sales*/total assets

Z : *Overall indeks*

“Modifikasi model selanjutnya dibuat dengan menghilangkan X_5 – penjualan/total aset. Rasio ini dihilangkan dengan alasan untuk meminimalkan efek dari sektor industri yang sensitif dengan rasio ini” (Pertiwi & Putri, 2021). “Model ketiga yang dikembangkan oleh Altman digunakan untuk memprediksi

kebangkrutan perusahaan non-manufaktur seperti usaha kecil, ritel, penjualan, grosir, dan sektor jasa” (Mukhlis & Damayanti, 2021).

Berikut merupakan rumus Altman *Z-Score* model ketiga dalam Mukhlis & Damayanti (2021):

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.52X_4 \quad (2.3)$$

Keterangan: (Pertiwi & Putri, 2021)

X_1 : *Working capital/total assets*

X_2 : *Retained earnings/total assets*

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

X_4 : *Book value of equity/total liability*

Z: *Overall indeks*

“Pada pasar negara berkembang, model tersebut menambahkan sebuah konstanta sebesar +3,25 untuk menstandarisasi skor dengan skor nol yang setara dengan obligasi berperingkat *default*” (Mukhlis & Damayanti, 2021). “Model ini dikenal dengan *Emerging Market (EM) Score* dan ditandai dengan simbol *Z*’-*Score*. Model ini diklasifikasikan berdasarkan *Bond Rating Equivalent*” (Altman, 2005; Altman & Hotchiks, 2006) dalam (Pertiwi & Putri, 2021). “*Z*’*Score* varian ini merupakan model yang paling fleksibel diantara model sebelumnya karena dapat digunakan untuk publik maupun *private*, bahkan baik sektor manufaktur ataupun non-manufaktur” (Al Ayubi et al., 2022).

Berikut merupakan rumus Altman *Z*’-*Score* menurut Altman (2005); Altman & Hotchiks (2006) dalam Pertiwi & Putri (2021):

$$Z'' = 3.25 + 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4 \quad (2.4)$$

Keterangan:

X_1 : *Working capital/total assets*

X_2 : *Retained earnings/total assets*

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

X_4 : *Book value of equity/total liability*

Z”: Overall indeks

“The decision criterion is a threshold, according to which a Z-Score below 3.75 predicts financial urgency. A Z-Score between 3.75 and 5.85 is a grey zone, and a value greater than 5.85 places a company in a safe zone” yang berarti “kriteria keputusan yang digunakan berupa suatu batasan, di mana Z-Score di bawah 3,75 memprediksi urgensi keuangan. Z-Score antara 3,75 dan 5,85 adalah zona abu-abu, dan nilai yang lebih besar dari 5,85 menempatkan perusahaan di zona aman” (Xuezhou et al., 2022).

X₁ dapat dihitung dengan menggunakan *working capital to total assets ratio*. “WC/TA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan dengan cara membagi modal kerja dengan total aset. Pada umumnya, perusahaan yang mengalami kerugian operasional terus-menerus akan memiliki aset lancar yang menyusut terhadap total aset” (Pertiwi & Putri, 2021). *Working capital to total asset* menurut Hamzah & Annisa (2022) merupakan rasio yang “menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya” (Patunrui & Yati, 2017:60) dalam (Nofitasari & Nurulrahmatia, 2021). Berikut merupakan rumus *working capital to total assets* menurut Altman (2005); Altman & Hotchiks (2006) dalam Pertiwi & Putri (2021):

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

Working Capital : Modal kerja

Total Assets : Total aset

X₁ : Modal kerja terhadap total aset

Rumus *working capital*, menurut Weygandt et al. (2022) adalah:

$$\boxed{\text{Working Capital} = \text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}} \quad (2.6)$$

Keterangan:

Working Capital : Modal kerja

Current Assets : Aset lancar

Current Liabilities : Liabilitas jangka pendek

Komponen pertama dalam perhitungan X_1 adalah *working capital* atau modal kerja. “*A company's working capital is the net short-term investment needed to carry on day-to-day activities*” artinya “modal kerja perusahaan adalah investasi jangka pendek neto yang dibutuhkan untuk menjalankan aktivitas operasional sehari-hari” (Schroeder et al., 2022). “Menentukan modal kerja perusahaan adalah awal yang baik untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Modal kerja mengukur kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar” (Miller-Nobles et al., 2021).

“*The excess of current assets over current liabilities is working capital*” yang berarti “selisih lebih aset lancar dibandingkan dengan liabilitas lancar disebut sebagai modal kerja” (Weygandt et al., 2022). “Konsep modal kerja memberikan informasi yang berguna dengan memberikan indikasi mengenai likuiditas entitas dan tingkat perlindungan yang diberikan kepada kreditur jangka pendek. Secara khusus, penyajian modal kerja bisa dikatakan dapat menambah arus informasi bagi pengguna laporan keuangan dengan (1) menunjukkan jumlah *margin* atau cadangan yang tersedia untuk memenuhi kewajiban lancar, (2) menyajikan arus aktiva lancar dan kewajiban lancar dari periode-periode sebelumnya, dan (3) menyajikan informasi yang dapat digunakan sebagai dasar untuk memprediksi arus kas masuk dan arus kas keluar di masa depan” (Schroeder et al., 2022).

Selain *working capital*, komponen kedua dalam perhitungan X_1 adalah *total assets*. “*Assets are economic resources owned or controlled by a company; they have measurable value and are expected to benefit the company by producing cash inflows or reducing cash outflows in the future*” yang berarti bahwa “aset adalah sumber daya ekonomi yang dimiliki atau dikendalikan oleh perusahaan; aset

tersebut memiliki nilai yang dapat diukur dan diharapkan memberi manfaat bagi perusahaan dengan menghasilkan arus kas masuk atau mengurangi arus kas keluar di masa depan” (Miller-Nobles et al., 2021), (Weygandt et al., 2022) & (Libby et al., 2023).

Menurut Miller-Nobles et al. (2021), “dalam neraca yang diklasifikasikan terdapat dua kategori aset: aset lancar dan aset jangka panjang”. “*Current assets will be converted to cash, sold, or used up during the next 12 months or within the business’s operating cycle if the cycle is longer than a year*” yang memiliki arti “aset lancar akan dikonversi menjadi kas, dijual, atau digunakan dalam 12 bulan ke depan atau selama siklus operasi perusahaan jika siklusnya lebih dari satu tahun” (Miller-Nobles et al., 2021).

Sedangkan, aset tetap menurut IAI dalam PSAK 216 adalah “aset berwujud yang: (a) dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan (b) diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2025). “*Long-term assets are all the assets that will not be converted to cash or used up within the business’s operating cycle or one year, whichever is greater. Long-term assets are typically made up of three categories: long-term investments; property, plant, and equipment; and intangible assets*” yang berarti “aset jangka panjang adalah semua aset yang tidak akan dikonversi menjadi uang tunai atau habis dalam satu siklus operasi perusahaan atau satu tahun, mana yang lebih lama. Aset jangka panjang biasanya terdiri dari tiga kategori: investasi jangka panjang; *property, plant, and equipment*; dan aset tak berwujud” (Miller-Nobles et al., 2021). Kategori pertama, yaitu investasi jangka panjang. “Investasi jangka panjang pada umumnya:” (Weygandt et al., 2022)

1. “Investasi dalam bentuk saham dan obligasi perusahaan lain yang dipegang selama lebih dari satu tahun”
2. “Aset tidak lancar seperti tanah atau bangunan yang saat ini tidak digunakan oleh perusahaan untuk aktivitas operasinya”
3. “Wesel bayar jangka panjang”

Kategori kedua, yaitu *property, plant, and equipment*. “*Property, plant, and equipment are assets with relatively long useful lives that a company is currently using in operating the business. This category includes land, buildings, machinery and equipment, delivery equipment, and furniture*” yang berarti “*property, plant, and equipment* adalah aset dengan masa manfaat yang relatif panjang yang digunakan perusahaan dalam mengoperasikan bisnis. Kategori ini mencakup tanah, bangunan, mesin dan peralatan, peralatan pengiriman, dan perabotan” (Weygandt et al., 2022).

Kategori ketiga, yaitu aset tak berwujud. “*Assets with no physical form are intangible assets. Examples of intangible assets include patents, copyrights, and trademarks. Intangible assets are long-term assets that convey special rights, such as the exclusive right to produce or sell an invention (patent) or book (copyright), or the symbol or image of a distinctive brand (trademark)*” yang memiliki arti “aset yang tidak memiliki bentuk fisik adalah aset tak berwujud. Contoh aset tak berwujud antara lain paten, hak cipta, dan merek dagang. Aset tidak berwujud adalah aset jangka panjang yang memberikan hak-hak khusus, seperti hak eksklusif untuk memproduksi atau menjual penemuan (paten) atau buku (hak cipta), atau simbol atau gambar merek yang khas (merek dagang)” (Miller-Nobles et al., 2021).

Penelitian ini menggunakan objek penelitian, yaitu perusahaan industri *tourism and recreation, apparel and luxury goods*, dan *media*. Berikut merupakan akun aset tidak lancar yang terdapat dalam industri tersebut:

1. “Biaya Perolehan Pelanggan”
“Biaya perolehan pelanggan termasuk jumlah yang dibayarkan untuk setiap pelanggan baru yang berhasil diperoleh” (Kusno & Tanamihardja, 2024).
2. “Biaya Lisensi yang Ditanggungkan”
“Biaya lisensi yang ditanggungkan terdiri dari biaya pengembangan dan biaya lisensi terhadap setiap toko yang baru dibuka” (Wirawan & Gianda, 2024).

X_2 dapat dihitung dengan menggunakan *retained earnings to total assets ratio*. “RE/TA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan dengan cara membagi saldo laba dengan total aset” (Pertiwi & Putri, 2021). *Retained earning to total asset* menurut Hamzah & Annisa (2022) merupakan rasio yang “menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan” (Nofitasari & Nurulrahmatia, 2021).

“Semakin kecil rasio ini menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat” (Kadim & Sunardi, 2018: 147) dalam (Nofitasari & Nurulrahmatia, 2021). “Perusahaan yang masih relatif muda akan menunjukkan rasio *RE/TA* yang rendah karena keuntungan kumulatif yang masih relatif kecil. Dengan demikian, peluangnya untuk diklasifikasikan sebagai perusahaan yang bangkrut relatif lebih tinggi daripada perusahaan lain yang lebih tua. Namun, rasio ini secara *real* menunjukkan keadaan sebenarnya dimana kegagalan banyak terjadi di tahun-tahun awal perusahaan” (Altman, 1968; Altman & Hotchiks, 2006) dalam (Pertiwi & Putri, 2021).

Berikut merupakan rumus *retained earnings to total assets* menurut Altman (2005); Altman & Hotchiks (2006) dalam Pertiwi & Putri (2021):

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}} \quad (2.7)$$

Keterangan:

Retained Earnings : Saldo laba

Total Assets : Total aset

X_2 : Saldo laba terhadap total aset

Komponen pertama dalam perhitungan X_2 adalah *retained earnings*. “*Retained earnings represent the accumulated net profits of a corporation that have not been distributed as dividends*” yang berarti “laba ditahan merupakan akumulasi laba bersih perusahaan yang belum didistribusikan sebagai dividen” (Miller-Nobles et al., 2021) & (Schroeder et al., 2022). “*Retained earnings is internally generated equity because it results from corporate decisions to retain net income to use in*

future operations or for expansion. There are three types of events that affect retained earnings: dividends, revenues, and expenses” yang berarti bahwa “laba ditahan adalah ekuitas yang dihasilkan secara internal karena dihasilkan dari keputusan perusahaan untuk menahan laba bersih untuk digunakan dalam operasi di masa depan atau untuk ekspansi. Ada tiga jenis peristiwa yang memengaruhi laba ditahan: dividen, pendapatan, dan biaya” (Miller-Nobles et al., 2021). Selain *retained earnings*, komponen kedua dalam perhitungan X_2 adalah *total assets*.

X_3 dapat dihitung dengan menggunakan *earning before interest and taxes to total assets ratio*. “*EBIT/TA* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur produktivitas perusahaan dengan cara membagi saldo sebelum bunga dan pajak dengan total aset” (Pertiwi & Putri, 2021). “Rasio ini mengukur kemampuan laba, yaitu tingkat pengembalian aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (*EBIT*) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun” (Nofitasari & Nurulrahmatia, 2021). Suhendi (2021) dalam Khasanah & Ramli (2024) menyatakan bahwa, “*Earning Before Interest and Taxes to Total Asset (EBITTA)* adalah parameter untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menghasilkan keuntungan sebelum bunga dan pajak dari total aset yang dimilikinya”. “Rasio ini mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak, atau mengukur produktivitas aset sebenarnya” (Nofitasari & Nurulrahmatia, 2021). “Semakin kecil tingkat profitabilitas maka semakin tidak efisien dan tidak efektif suatu perusahaan dalam menggunakan seluruh aset yang dimilikinya guna menghasilkan laba usaha begitu juga sebaliknya” (Al Ayubi et al., 2022). Berikut merupakan rumus *earning before interest and taxes to total assets* menurut Altman (2005); Altman & Hotchiks (2006) dalam Pertiwi & Putri (2021):

$$X_3 = \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}} \quad (2.8)$$

Keterangan:

Earnings Before Interest and Taxes : Laba (rugi) usaha

Total Assets : Total aset
X₃ : Laba (rugi) usaha terhadap total aset

Komponen pertama dalam perhitungan *X₃* adalah *earnings before interest and taxes (EBIT)*. “*EBIT* juga disebut laba operasional” (Akhmad et al., 2022). *Income from operations* adalah “pendapatan perusahaan dari kegiatan operasional normal. Laba operasional dihitung dengan mengurangi biaya penjualan dan administrasi serta pendapatan dan beban lain-lain dari laba kotor. Laba kotor dihitung dengan mengurangi harga pokok penjualan dari penjualan bersih” (Kieso et al., 2024). Menurut Miller-Nobles et al. (2021), “*operating income measures the results of the entity’s major ongoing activities (normal operations)*” yang berarti “*operating income* mengukur pendapatan dari aktivitas utama entitas yang sedang berjalan (operasi normal)”. Selain *EBIT*, komponen kedua dalam perhitungan *X₃* adalah *total assets*.

X₄ dapat dihitung dengan menggunakan *book value of equity to total liability ratio*. *Book value of equity to total liability* menurut Hamzah & Annisa (2022) merupakan “rasio untuk mengukur nilai buku ekuitas suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya dari total hutang”. “Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas diperoleh dengan menjumlahkan seluruh ekuitas, dan nilai buku total utang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang” (Resfitasari et al., 2022). “Rasio ini berguna untuk mengetahui ekuitas perusahaan dapat memenuhi kewajiban yang harus dilunasi oleh perusahaan” (Tania et al., 2021). Berikut merupakan rumus *book value of equity to total liability* menurut Altman (2005); Altman & Hotchiks (2006) dalam Pertiwi & Putri (2021):

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

Keterangan:

Book Value of Equity : Total ekuitas

Total Liability : Total liabilitas

X₄ : Total ekuitas terhadap total liabilitas

Komponen pertama dalam perhitungan X₄ adalah *book value of equity* atau total ekuitas. IAI dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan menjelaskan bahwa, “ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2025). Kemudian, IAI dalam PSAK 201 juga menjelaskan bahwa “komponen ekuitas termasuk, sebagai contoh, setiap kelas modal disetor, saldo akumulasi dari setiap kelas penghasilan komprehensif lain, dan saldo laba” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2026).

Selain *book value of equity* atau total ekuitas, komponen kedua dalam perhitungan X₄ adalah *total liability*. “*Liabilities are debts that are owed to creditors. Liabilities are something the business owes and represent the creditors’ claims on the business’s assets. Examples include accounts payable, notes payable, and salaries payable*” yang berarti bahwa “kewajiban adalah utang yang harus dibayar kepada kreditur. Kewajiban adalah sesuatu yang dimiliki oleh bisnis dan menggambarkan klaim kreditur atas aset bisnis. Contohnya termasuk utang usaha, wesel bayar, dan utang gaji” (Miller-Nobles et al., 2021).

2.3 Likuiditas

“*Liquidity refers to the speed and ease with which an asset can be converted to cash. Liquidity actually has two dimensions: ease of conversion versus loss of value. A highly liquid asset is therefore one that can be quickly sold without significant loss of value. An illiquid asset is one that cannot be quickly converted to cash without a substantial price reduction*” yang berarti “likuiditas mengacu pada kecepatan dan kemudahan suatu aset dapat dikonversi menjadi uang tunai. Likuiditas memiliki dua dimensi: kemudahan konversi dan kehilangan nilai. Aset yang sangat likuid adalah aset yang dapat dengan cepat dijual tanpa kehilangan nilai yang signifikan. Aset yang tidak likuid adalah aset yang tidak dapat dengan cepat

dikonversi menjadi uang tunai tanpa penurunan harga yang signifikan” (Ross et al., 2024).

“Bahaya yang paling langsung dihadapi oleh pemberi pinjaman adalah risiko bahwa peminjam akan mengalami likuiditas yang buruk yaitu ketidakmampuan untuk menghasilkan uang tunai untuk melunasi kewajibannya. Apapun penyebabnya, ketidaklikuiditas memanasifasikan dirinya sebagai kelebihan jumlah pembayaran tunai yang jatuh tempo, dibandingkan dengan uang tunai yang tersedia saat ini” (Fridson & Alvarez, 2022). “Masalah likuiditas dapat timbul akibat kegagalan dalam mengkonversi aset lancar menjadi kas secara tepat waktu atau akibat kerugian yang berlebihan dari piutang tak tertagih. Perusahaan harus mengevaluasi dengan cermat setiap permohonan kredit untuk meminimalkan kerugian piutang tak tertagih karena masalah likuiditas dapat timbul ketika pelunasan piutang tidak diterima tepat waktu” (Schroeder et al., 2022).

“Liquidity ratios measure the short-term ability of the company to pay its maturing obligations and to meet unexpected needs for cash. Short-term creditors such as bankers and suppliers are particularly interested in assessing liquidity” artinya “rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk melunasi kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga. Kreditur jangka pendek seperti bank dan pemasok sangat tertarik untuk menilai likuiditas” (Weygandt et al., 2022).

“Because most short-term obligations will be paid with current assets, liquidity ratios focus on the relationship between current assets and current liabilities. The ability to pay current liabilities is an important factor in evaluating a company’s short-term financial strength” yang berarti “karena sebagian besar kewajiban jangka pendek akan dibayar dengan aset lancar, maka rasio likuiditas berfokus pada hubungan antara aset lancar dan kewajiban lancar. Kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek merupakan faktor penting dalam mengevaluasi kekuatan finansial jangka pendek perusahaan” (Libby et al., 2023). “Rasio-rasio yang dapat kita gunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar utang

jangka pendeknya adalah rasio lancar, rasio *acid-test*, perputaran piutang, dan perputaran persediaan” (Weygandt et al., 2022)

1. “*Current Ratio*”

“*The current ratio measures a company’s ability to pay its current liabilities with its current assets. A high current ratio indicates that the business has sufficient current assets to maintain normal business operations*” yang berarti “rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Rasio lancar yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk mempertahankan operasi bisnis yang normal” (Miller-Nobles et al., 2021). “Rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar dengan liabilitas lancar” (Weygandt et al., 2022).

2. “*Acid-Test Ratio*”

“*The acid-test (quick) ratio is a measure of a company’s immediate short-term liquidity*” yang berarti “rasio *acid-test (quick)* adalah rasio yang mengukur likuiditas jangka pendek perusahaan secara langsung” (Weygandt et al., 2022). *Acid-Test Ratio* merupakan, “*The ratio of the sum of cash, cash equivalents, short-term investments, and net current receivables to total current liabilities. The ratio tells whether the entity could pay all its current liabilities if they came due immediately*” yang artinya “rasio jumlah kas, setara kas, investasi jangka pendek, dan piutang lancar neto terhadap jumlah liabilitas lancar. Rasio ini menunjukkan apakah entitas dapat melunasi seluruh liabilitas jangka pendeknya pada saat jatuh tempo” (Miller-Nobles et al., 2021).

3. “*Accounts Receivable Turnover*”

“*We can measure liquidity by how quickly a company can convert certain assets to cash*”. *Accounts receivable turnover* “*measures the number of times, on average, the company collects receivables during the period. We compute the accounts receivable turnover by dividing net credit sales*

(net sales less cash sales) by the average net accounts receivable. A popular variant of the accounts receivable turnover is to convert it to an average collection period in terms of days. To do so, we divide the accounts receivable turnover into 365 days” yang berarti “kita dapat mengukur likuiditas dengan mengukur seberapa cepat perusahaan dapat mengkonversi aset tertentu menjadi uang tunai. Perputaran piutang “mengukur berapa kali, secara rata-rata, perusahaan berhasil melakukan penagihan atas piutangnya dalam satu periode. Perputaran piutang diukur dengan membagi penjualan kredit bersih (penjualan bersih dikurangi penjualan tunai) dengan rata-rata piutang bersih. Varian yang populer dari rasio perputaran piutang adalah dengan mengubahnya menjadi periode penagihan rata-rata dalam hitungan hari. Hal ini dapat dilakukan dengan membagi perputaran piutang dengan 365 hari” (Weygandt et al., 2022).

4. “*Inventory Turnover*”

“Inventory turnover measures the number of times, on average, the inventory is sold during the period. We compute the inventory turnover by dividing cost of goods sold by the average inventory. A variant of inventory turnover is the days in inventory. We calculate it by dividing the inventory turnover into 365” yang berarti “perputaran persediaan mengukur berapa kali, rata-rata, persediaan terjual dalam suatu periode. Perputaran persediaan dihitung dengan membagi harga pokok penjualan dengan rata-rata persediaan. Varian dari perputaran persediaan adalah *days in inventory*. Perhitungannya dilakukan dengan membagi perputaran persediaan dengan 365” (Weygandt et al., 2022).

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*. “*The current ratio measures to what extent a company’s total current assets cover its total current liabilities on a specific date*” yang artinya “rasio lancar mengukur sejauh mana total aset lancar perusahaan dapat melunasi total liabilitas lancarnya pada tanggal tertentu” (Libby et al., 2023). “*The current ratio is a widely used measure for evaluating a company’s liquidity and short-term debt-paying*

ability” yang berarti “rasio lancar adalah ukuran yang digunakan secara luas untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya” (Weygandt et al., 2022).

“Dikarenakan aset dan liabilitas lancar pada prinsipnya akan dikonversi menjadi kas dalam 12 bulan ke depan, maka rasio lancar merupakan pengukuran atas likuiditas jangka pendek” (Ross et al., 2024). “Rasio lancar mengukur kemungkinan terjadinya suatu risiko dengan cara membandingkan klaim terhadap perusahaan yang akan dibayarkan selama siklus operasi saat ini (kewajiban lancar) dengan aset yang sudah berbentuk kas atau yang akan dikonversi menjadi kas selama siklus operasi saat ini (aset lancar)” (Fridson & Alvarez, 2022).

Tingginya *current ratio* dapat disebabkan oleh “adanya peningkatan aset lancar” (Prasetio, 2024). “Bagi perusahaan, rasio lancar yang tinggi mengindikasikan likuiditas, tetapi juga dapat mengindikasikan penggunaan kas dan aset jangka pendek lainnya yang tidak efisien” (Ross et al., 2024). “Rasio yang lebih besar dari 1 mengimplikasikan bahwa aset lancar perusahaan cukup untuk memenuhi kewajiban lancarnya” (Libby et al., 2023).

Rendahnya *current ratio* dapat disebabkan oleh “meningkatnya liabilitas jangka pendek” (Setiaputra, 2022). “*Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi” (A. S. Cahyani et al., 2023). Selain itu, *current ratio* yang rendah juga menandakan “kemampuan membayar utang jangka pendek mengalami penurunan” (Panjaitan, 2025). “Jika rasio lancar perusahaan kurang dari 1, analis akan ingin mencari tahu bagaimana cara perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya” (Libby et al., 2023).

Berikut adalah rumus *current ratio* dalam (Weygandt et al., 2022):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.10)$$

Keterangan:

Current Assets : Aset lancar

Current Liabilities : Liabilitas jangka pendek

Current Ratio : Rasio lancar

Terdapat dua elemen dalam *current ratio*, yaitu *current assets* dan *current liabilities*. Elemen pertama, yaitu *current assets*. “A current asset has a life of less than one year. Current assets include cash, investments held for trading purposes, and assets that a company expects to convert to cash or use up within one year or its operating cycle, whichever is longer” yang diartikan “aset lancar memiliki usia kurang dari satu tahun. Aset lancar meliputi kas, investasi yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan, dan aset yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas atau digunakan dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasinya, mana yang lebih lama” (Weygandt et al., 2022), (Libby et al., 2023) & (Ross et al., 2024). “Siklus operasi adalah rentang waktu ketika:” (Miller-Nobles et al., 2021)

1. “Kas digunakan untuk memperoleh barang dan jasa”
2. “Barang dan jasa tersebut dijual kepada pelanggan”
3. “Bisnis menerima kas dari pelanggan”

IAI dalam PSAK 201 mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar jika, “(a) entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal; (b) entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan; (c) entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau (d) aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2026).

“Sebagai contoh, persediaan biasanya akan dibeli dan dijual dalam waktu kurang dari satu tahun sehingga diklasifikasikan sebagai aset lancar. Tentunya, kas itu sendiri adalah aset lancar. Piutang usaha (uang yang terutang kepada perusahaan oleh pelanggannya) juga merupakan aset lancar” (Ross et al., 2024). Contoh *current assets* dalam Schroeder et al. (2022) adalah:

1. “Kas tersedia untuk operasi saat ini dan item yang setara dengan kas”

2. “Persediaan barang dagangan, bahan baku, barang dalam proses, barang jadi, perlengkapan operasi, dan bahan serta suku cadang pemeliharaan biasa”
3. “Piutang usaha, wesel tagih, dan piutang akseptasi”
4. “Piutang dari pimpinan, karyawan, afiliasi, dan pihak lain yang dapat ditagih dalam kegiatan usaha dalam jangka waktu satu tahun”
5. “Angsuran atau piutang wesel dan wesel tagih yang ditanggihkan jika secara umum sesuai dengan praktik dan persyaratan perdagangan normal dalam bisnis”
6. “Surat berharga yang dapat diperjualbelikan yang mewakili investasi kas yang tersedia untuk operasi saat ini”
7. “Biaya dibayar di muka, seperti asuransi, bunga, sewa, pajak, royalti yang belum digunakan, jasa iklan yang dibayar saat ini yang belum diterima, dan perlengkapan operasi”

Penelitian ini menggunakan objek penelitian, yaitu perusahaan industri *tourism and recreation, apparel and luxury goods, dan media*. Berikut merupakan akun *current assets* yang terdapat dalam industri tersebut:

1. “Uang Muka Program”
“Uang muka program merupakan pembayaran dimuka atas pembelian program lokal dan asing dan pembuatan program produksi sendiri” (Noersing & Panjaitan, 2024).
2. “Perlengkapan Operasi Hotel”
Perlengkapan operasi hotel contohnya terdiri dari “linen, *chinaware* dan *glassware*” (Abdat & Anis, 2024).
3. “Persediaan Materi Program”
Persediaan materi program terdiri dari “program lisensi, program dalam penyelesaian, program *in-house* dan *commissioned*” (Yahya & Satyagraha, 2024).

Elemen kedua, yaitu *current liabilities*. “*Current liabilities have a life of less than one year (meaning they must be paid within the year) and are listed before*

long-term liabilities” yang berarti “liabilitas jangka pendek memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun (artinya harus dibayar dalam tahun tersebut) dan dicantumkan sebelum liabilitas jangka panjang” (Libby et al., 2023) & (Ross et al., 2024). IAI dalam PSAK 201 mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika, “(a) entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal; (b) entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan; (c) liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau (d) entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2026).

“Liabilitas lancar meliputi liabilitas yang terkait dengan kegiatan operasional perusahaan dan juga liabilitas yang terkait dengan pendanaan perusahaan. Liabilitas yang terkait dengan operasi, misalnya, utang usaha dan biaya yang masih harus dibayar seperti gaji dan upah, dilaporkan sebagai liabilitas lancar jika jatuh tempo dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi, mana yang lebih lama. Liabilitas yang terkait dengan pendanaan seperti utang bunga dan wesel bayar diperlakukan sebagai liabilitas lancar jika jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Setiap utang jangka panjang yang memerlukan pembayaran dalam satu tahun ke depan juga merupakan liabilitas lancar” (Weygandt et al., 2022).

Contoh *current liabilities* dalam Schroeder et al. (2022) adalah:

1. “Kewajiban untuk item yang telah memasuki siklus operasi, seperti utang yang timbul atas perolehan bahan dan perlengkapan yang akan digunakan untuk memproduksi barang atau menyediakan jasa yang akan ditawarkan untuk dijual”
2. “Pembayaran yang diterima sebelum pengiriman barang atau pelaksanaan jasa”
3. “Utang yang timbul dari kegiatan operasional yang berkaitan langsung dengan siklus operasi, seperti akrual untuk upah, gaji dan komisi, sewa, royalti, serta pendapatan dan pajak lainnya”

4. “Kewajiban lain yang likuidasinya diperkirakan akan terjadi dalam waktu yang relatif singkat, biasanya 12 bulan, juga termasuk dalam kewajiban lancar, seperti utang jangka pendek yang timbul akibat akuisisi *capital assets*, kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo secara berkala, jumlah yang harus dibayarkan dalam waktu satu tahun sesuai dengan provisi *sinking fund*, dan kewajiban keagenan yang timbul akibat penagihan atau penerimaan uang tunai atau aset lain untuk kepentingan pihak ketiga”

Penelitian ini menggunakan objek penelitian, yaitu perusahaan industri *tourism and recreation, apparel and luxury goods*, dan *media*. Berikut merupakan akun *current liabilities* yang terdapat dalam industri tersebut:

1. “Penyisihan untuk Penggantian Perabot dan Perlengkapan Hotel serta Kesejahteraan Karyawan”
“Akun ini terdiri dari: kesejahteraan karyawan, penggantian atas perabot dan perlengkapan hotel yang hilang atau rusak” (Vincentius & Lie, 2024).
2. “Uang Jaminan dari Penyalur”
“Uang jaminan dari penyalur merupakan setoran yang diterima dari penyalur sebagai jaminan atas persediaan yang dikirimkan ke toko, yang akan dikembalikan setelah perjanjian penyalur berakhir” (Ghosh & Cowe, 2024).
3. “Deposit Pelanggan”
“Deposit pelanggan merupakan pembayaran dimuka yang diterima perusahaan atas jasa penjualan kamar hotel selama pelanggan belum selesai menyewa kamar dan pembayaran deposit dari *event* yang belum terjadi” (Riyono & Octanti, 2024).

2.4 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

“*The more liquid a business is, the less likely it is to experience financial distress*” (Ross et al., 2024). “Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan setiap tahunnya, semakin baik keadaan likuiditasnya karena perusahaan dapat memenuhi kewajiban

lancarnya dengan aset lancarnya” (Baskoro et al., 2024). “Jika perusahaan dapat mendanai dan menebus hutang jangka pendek dengan baik, maka perusahaan dapat menghindari potensi kesulitan keuangan” (Oktaviani & Lisiantara, 2022). “Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek secara tepat waktu dengan menggunakan aktiva lancar. Perusahaan harus memiliki dana lancar yang lebih besar dari utang lancar yang dimiliki perusahaan agar tetap dalam kondisi likuid dan terhindar dari *financial distress*. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tinggi, maka semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*” (Wijaya & Suhendah, 2023).

Agustini & Wirawati (2019) dalam Adzroo & Suryaningrum (2023) mengatakan bahwa, “suatu perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi menjadi sinyal berupa berita baik kepada pihak eksternal seperti kreditur yang menandakan perusahaan ini mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan mencegah terjadinya *financial distress* pada perusahaan”. Sedangkan, menurut Almilia & Silvy (2013) dalam (Rissi & Herman, 2021), “ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya merupakan suatu masalah likuiditas yang ekstrem, masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan aset lainnya yang dipaksakan dan bahkan mengarah pada kesulitan insolvabilitas dan kebangkrutan”.

Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*. “*Current ratio* ini dihitung dengan membagi aset lancar dan hutang lancar. Semakin besar aset lancar memenuhi hutang-hutangnya, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya jangka pendeknya” (Pratiwi & Susanti, 2023). “*Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya, perusahaan yang mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil” (Dewi & Dana, 2017) dalam (Sariroh, 2021). “Perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* memiliki *current ratio* yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang mengalami *financial distress* dikarenakan kemampuannya dalam melunasi hutang jangka

pendek” (Oktaviani & Lisiantara, 2022). “Apabila kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar, maka rasio lancar akan menurun dan dapat mengakibatkan permasalahan” (Anistasya & Setyawan, 2022).

Hasil penelitian sebelumnya dari Anisa et al. (2023), Adzroo & Suryaningrum (2023), Mulya & Andini (2023), dan Alfiah et al. (2024) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan, hasil penelitian dari Wijaya & Suhendah (2023), Aryani & Sihono (2024), dan Syahidah & Nurdiansyah (2025) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Selain itu, hasil penelitian dari Masrifa & Lestari (2025) dan T. A. Pradita & Murwanti (2026) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif pertama dalam penelitian ini adalah:

Ha₁: Likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.5 Leverage

“Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya tentunya membutuhkan sumber pendanaan. Perusahaan bisa memperoleh pendanaan yang bersumber dari pihak internal ataupun eksternal. Penggunaan dana eskternal dapat diperoleh melalui utang” (Adzroo & Suryaningrum, 2023). “*Leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang dan modal suatu perusahaan, rasio ini dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak eksternal dibandingkan dengan kemampuan perusahaan yang tercermin melalui modal” (Kolamban et al., 2020) dalam (Falisca & Osesoga, 2023). “Rasio *leverage* sangat penting bagi perusahaan karena dapat memberikan informasi tentang sumber modal operasi perusahaan, seperti saham atau utang perusahaan” (Wijaya & Suhendah, 2023).

“Nilai *leverage* yang tinggi membuktikan bahwa sebagian besar sumber keuangan perusahaan dibiayai oleh hutang. Jika tidak dikelola dengan baik,

perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula tingkat hutang perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pihak eksternal untuk memenuhi kebutuhannya. Sebaliknya, tingkat *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kebutuhannya dengan aset dan modal” (Dewi et al., 2022).

“Tiga indikator utama untuk mengetahui kemampuan bisnis dalam membayar kewajiban jangka penjangnya adalah *debt ratio*, *the debt to equity ratio*, dan *times-interest-earned ratio*” (Miller-Nobles et al., 2021).

1. “*Debt Ratio*”

Debt ratio merupakan “*the relationship between total liabilities and total assets, shows the proportion of assets financed with debt and is calculated by dividing total liabilities by total assets. If the debt ratio is 100%, then all the assets are financed with debt. A debt ratio of 50% means that half the assets are financed with debt, and the other half are financed by the owners of the business. The higher the debt ratio, the higher the company’s financial risk. The debt ratio can be used to evaluate a business’s ability to pay its debts*” yang berarti “hubungan antara total liabilitas dan total aset, menunjukkan proporsi aset yang dibiayai dengan utang dan dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total aset. Jika rasio utang 100%, maka semua aset dibiayai dengan utang. Rasio utang 50% berarti setengah dari aset dibiayai dengan utang, dan setengahnya lagi dibiayai oleh pemilik bisnis. Semakin tinggi rasio utang, semakin tinggi pula risiko keuangan perusahaan. Rasio utang dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan bisnis untuk membayar utangnya”.

2. “*Debt to Equity Ratio*”

Debt to equity ratio merupakan “*the relationship between total liabilities and total equity, shows the proportion of total liabilities relative to total equity. Thus, this ratio measures financial leverage*” yang berarti

bahwa “*Debt to equity ratio* merupakan “hubungan antara total liabilitas dengan total ekuitas, yang menunjukkan proporsi total liabilitas relatif terhadap total ekuitas”.

3. “*Times-Interest-Earned Ratio*”

“*Analysts and investors use the times-interest-earned ratio to evaluate a business’s ability to pay interest expense. This ratio measures the number of times earnings before interest and taxes (EBIT) can cover (pay) interest expense. This ratio is also called the interest-coverage ratio. A high times-interest-earned ratio indicates a business’s ease in paying interest expense; a low ratio suggests difficulty. The times-interest-earned ratio is calculated as EBIT (Net income + Income tax expense + Interest expense) divided by interest expense*” yang diartikan sebagai “para analis dan investor menggunakan rasio *times-interest-earned* untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga. Rasio ini mengukur seberapa banyak laba sebelum bunga dan pajak (*EBIT*) dapat memenuhi (membayar) beban bunga. Rasio ini juga disebut rasio cakupan bunga. Rasio *times-interest-earned* yang tinggi mengindikasikan perusahaan mampu membayar beban bunga dengan baik; rasio yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami masalah dalam membayar beban bunga. Rasio *times-interest-earned* dihitung sebagai *EBIT* (laba bersih + beban pajak penghasilan + beban bunga) dibagi dengan beban bunga” (Miller-Nobles et al., 2021).

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. “*The debt-to-equity-ratio expresses a company’s debt as a proportion of its stockholders’ equity*” yang berarti “rasio utang terhadap ekuitas menggambarkan proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas pemegang saham” (Miller-Nobles et al., 2021) & (Libby et al., 2023). Tingginya *DER* “disebabkan oleh besarnya tingkat hutang perusahaan” (Geraldine & Elizabeth, 2024). “Jika rasio utang terhadap ekuitas lebih besar dari 1, maka perusahaan mendanai lebih banyak aset dengan utang dibandingkan dengan ekuitas” (Miller-Nobles et al., 2021). “Semakin tinggi

rasio *DER* berarti modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibanding dengan hutangnya” (A. S. Cahyani et al., 2023). “Semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, maka semakin besar risiko keuangan perusahaan” (Miller-Nobles et al., 2021). *DER* yang negatif “diakibatkan karena adanya kerugian yang berasal dari penurunan kinerja operasional, khususnya atas penurunan profitabilitas” (Setiaputra, 2022).

Rendahnya *DER* dapat disebabkan oleh “adanya penurunan liabilitas, penurunan pembayaran dividen, dan lebih tingginya laba bersih” (Adhiwana, 2025). “Jika rasio ini kurang dari 1, maka perusahaan mendanai lebih banyak aset dengan ekuitas dibandingkan dengan utang” (Miller-Nobles et al., 2021). “Semakin rendah rasio ini menunjukkan tingkat risiko yang semakin rendah bagi perusahaan” (A. S. Cahyani et al., 2023). “Semakin rendah *DER*, semakin rendah kemungkinan perusahaan akan gagal” (Hidayat et al., 2024).

Berikut merupakan rumus *Debt to Equity Ratio (DER)* dalam Miller-Nobles et al. (2021):

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

Keterangan:

Total Liabilities : Total liabilitas

Total Equity : Total ekuitas

Debt to Equity Ratio : Rasio total liabilitas terhadap total ekuitas

Terdapat dua elemen dalam *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu *total liabilities* dan *total equity*. Elemen pertama, yaitu *total liabilities*. Menurut IAI dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan pada PSAK, “liabilitas adalah kewajiban kini entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomik sebagai akibat dari peristiwa masa lalu. Agar liabilitas timbul, tiga kriteria harus dipenuhi: (a) entitas memiliki kewajiban; (b) kewajiban tersebut adalah untuk mengalihkan sumber daya ekonomik; dan (c) kewajiban tersebut adalah kewajiban kini yang timbul sebagai akibat dari peristiwa masa lalu” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2025).

“Liabilities are defined as measurable obligations resulting from a past transaction; they are expected to be settled in the future by transferring assets or providing services. Entities that a company owes money to are called creditors” yang berarti “kewajiban didefinisikan sebagai kewajiban yang dapat diukur sebagai akibat dari transaksi masa lalu; kewajiban ini diperkirakan akan dilunasi di masa depan dengan cara mentransfer aset atau menyediakan jasa. Entitas yang menjadi tempat perusahaan berutang disebut kreditor” (Libby et al., 2023). *“A liability is a present obligation of an entity to transfer an economic benefit. That has two essential characteristics:”* yang berarti “liabilitas adalah kewajiban kini dari suatu entitas untuk mentransfer manfaat ekonomi. Liabilitas tersebut memiliki dua karakteristik utama:” (Schroeder et al., 2022)

1. “Merupakan kewajiban saat ini”
2. “Kewajiban tersebut mengharuskan entitas untuk mentransfer atau memberikan manfaat ekonomi kepada pihak lain”

“Current liabilities are the obligations that a company generally expects to settle in its normal operating cycle or one year, whichever is longer” yang berarti “kewajiban lancar adalah kewajiban yang umumnya diperkirakan untuk diselesaikan oleh perusahaan dalam siklus operasi normalnya atau satu tahun, mana yang lebih lama” (Libby et al., 2023) & (Kieso et al., 2024). Menurut Kieso et al. (2024), yang termasuk dalam *current liabilities* adalah:

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

“Liabilitas yang tidak memenuhi kriteria ini termasuk dalam kategori liabilitas jangka panjang” (Weygandt et al., 2022). “*Long-term liabilities are liabilities that do not need to be paid within one year or within the entity’s operating cycle, whichever is longer*” yang berarti “liabilitas jangka panjang adalah liabilitas yang tidak perlu dilunasi dalam waktu satu tahun atau dalam siklus operasi entitas, mana yang lebih lama” (Miller-Nobles et al., 2021), (Weygandt et al., 2022) & (Kieso et al., 2024).

“Liabilitas jangka panjang mencakup seluruh liabilitas yang tidak diklasifikasikan sebagai liabilitas lancar, seperti wesel bayar jangka panjang dan utang obligasi. Sebagian besar perusahaan melakukan peminjaman uang untuk jangka panjang dengan tujuan untuk membeli aset, seperti properti atau peralatan” (Libby et al., 2023). “Kewajiban jangka panjang yang umum dijumpai adalah obligasi, wesel bayar jangka panjang, kewajiban sewa guna usaha, kewajiban pensiun, pajak tangguhan, penangguhan jangka panjang lainnya, dan, terkadang, kewajiban kontinjensi” (Schroeder et al., 2022). “Secara umum, liabilitas tidak lancar terdiri dari tiga jenis:” (Kieso et al., 2024)

1. “Kewajiban yang timbul dari situasi pembiayaan tertentu, seperti penerbitan obligasi, kewajiban sewa jangka panjang, dan wesel bayar jangka panjang”.
2. “Kewajiban yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan sehari-hari, seperti kewajiban pensiun dan kewajiban pajak penghasilan tangguhan”.
3. “Kewajiban yang bergantung pada terjadinya atau tidak terjadinya satu atau lebih peristiwa masa depan untuk memastikan jumlah terutang, atau penerima pembayaran, atau tanggal terutang, seperti garansi layanan atau produk, kewajiban lingkungan, dan restrukturisasi, yang sering disebut juga sebagai provisi”.

Penelitian ini menggunakan objek penelitian, yaitu perusahaan industri *tourism and recreation, apparel and luxury goods*, dan *media*. Berikut merupakan akun liabilitas jangka panjang yang terdapat dalam industri tersebut:

1. “Uang Jaminan Penyewa”

“Uang jaminan penyewa merupakan uang yang diterima perusahaan, entitas anak, sehubungan dengan penyewaan unit apartemen dan perkantoran” (Intan et al., 2024).

Elemen kedua, yaitu *total equity*. “*The ownership claim on a company’s total assets is equity. It is often referred to as residual equity—that is, the equity “left over” after creditors’ claims are satisfied*” yang berarti “klaim kepemilikan atas total aset perusahaan adalah ekuitas. Ini sering disebut sebagai ekuitas residual, yaitu ekuitas yang “tersisa” setelah klaim kreditur terpenuhi” (Weygandt et al., 2022). “Perusahaan biasanya membagi bagian ini menjadi enam bagian:” (Kieso et al., 2024)

1. “Modal Saham”

“Nilai nominal saham (*par* atau *stated value*) yang diterbitkan. Ini mencakup saham biasa (*ordinary shares* atau *common shares*) dan saham preferen (*preference shares* atau *preferred shares*)”.

2. “Premi Saham”

“Selisih lebih jumlah yang dibayarkan di atas nilai nominal (*par* atau *stated value*)”.

3. “Laba Ditahan”

“Laba perusahaan yang belum didistribusikan”.

4. “Akumulasi Penghasilan Komprehensif Lain”

“Jumlah keseluruhan dari item-item pendapatan komprehensif lain”.

5. “Saham Treasuri”

“Jumlah saham biasa yang dibeli kembali”.

6. “Kepentingan Non-Pengendali”

“Bagian ekuitas dari entitas anak yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor”.

2.6 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Aisyah et al. (2017) dalam Azizah & Yunita (2022) menyatakan bahwa, “salah satu penyebab terjadinya *financial distress* adalah ketika perusahaan tidak bisa memenuhi seluruh hutangnya, termasuk hutang likuiditas maupun *leverage* (solvabilitas)”. “Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, beban bunga yang ditanggung perusahaan juga tinggi. Ini berarti perusahaan berpotensi mengalami kegagalan membayar yang semakin tinggi pula” (Wijaya & Suhendah, 2023).

“Perusahaan dengan *leverage* tinggi mengidentifikasi tingginya jumlah hutang perusahaan tersebut. Sehingga memberikan risiko kesulitan keuangan yang besar” (Sari & Putri, 2016) dalam (Azizah & Yunita, 2022). “Tingkat *leverage* yang tinggi memungkinkan perusahaan tidak mampu melunasi utang-utang tersebut saat jatuh tempo” (Agustini & Wirawati, 2019) dalam (Septiani et al., 2021). “Tingginya *financial distress* yang terjadi pada perusahaan disebabkan karena tingginya tingkat *leverage* suatu perusahaan. Apabila perusahaan memiliki kewajiban yang besar serta tidak didukung oleh total aset yang dimiliki perusahaan yang menyebabkan posisi perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, mempunyai arti bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat *leverage* yang tinggi” (Oktaviani & Lisiantara, 2022). “Apabila proporsi pembiayaan dengan menggunakan utang lebih banyak, hal ini dapat meningkatkan risiko terjadinya masalah pelunasan utang karena lebih besarnya jumlah utang jika dibandingkan jumlah aset yang tersedia. Apabila situasi ini tidak diatasi maka semakin meningkat peluang mengalami *financial distress*” (Septiani et al., 2021).

“Semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan, semakin besar pengaruhnya terhadap kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar bunga utang yang semakin besar. Beban bunga pinjaman yang besar akan mengurangi *profit* yang diperoleh

perusahaan. Ini berarti hak pemegang saham akan berkurang. Pemegang saham tidak memperoleh dividen karena perusahaan menggunakan laba untuk membayar utang dan bunganya. Laba yang diperoleh akan digunakan sebagai cadangan untuk pelunasan utang. Ini membuat perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan yang akan menjadi *financial distress*” (Wijaya & Suhendah, 2023).

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. “*Debt to equity ratio* merupakan rasio hutang terhadap ekuitas” (Karimah & Sukarno, 2023). “*Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai aset dan kegiatan usaha, maka semakin tinggi pula risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan” (Asfali, 2019) dalam (Stepani & Nugroho, 2023) & (Karimah & Sukarno, 2023). “Semakin rendah nilai *DER*, maka semakin perusahaan terhindar dari potensi terjadinya kondisi *financial distress*” (Widati & Pratama, 2015) dalam (Mutiara & Septyanto, 2022). “Oleh karena itu, jumlah ekuitas harus lebih besar dari total liabilitas, atau dengan kata lain perusahaan harus memiliki *debt to equity ratio* yang rendah” (Komang et.al., 2020) dalam (Karimah & Sukarno, 2023).

Hasil penelitian sebelumnya dari J. D. Cahyani & Indah (2021), Azizah & Yunita (2022), dan Adiputra et al. (2025) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan, hasil penelitian dari Wahyuningsih et al. (2023), Wijaya & Suhendah (2023), dan Syahidah & Nurdiansyah (2025) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Selain itu, hasil penelitian dari Hadi (2022) dan Aryani & Sihono (2024) menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif kedua dalam penelitian ini adalah:

Ha₂: *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.7 Kapasitas Operasi

“*Operating capacity* adalah rasio yang digunakan untuk menentukan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya” (Sari & Maharani, 2024). “*Operating capacity* suatu perusahaan mencerminkan efisiensi operasional perusahaan” (Junior & Wijaya, 2022). “*Operating capacity ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan” (Idawati, 2020) dalam (Miswaty & Novitasari, 2023).

“Jika perusahaan semakin efektif menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan maka memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan yang diperoleh perusahaan” (Miswaty & Novitasari, 2023). “Semakin tinggi nilai ini, maka semakin efisien perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan” (Pradnyasari et al., 2025). “Apabila sebuah perusahaan memiliki rasio yang tinggi, maka perusahaan lebih efisien dalam menggunakan asetnya guna menghasilkan penjualan yang diharapkan sehingga dapat memberikan laba yang semakin besar bagi perusahaan” (Sibarani & Machdar, 2024). “Rasio efisiensi operasi yang tinggi mengirimkan sinyal positif kepada investor dan kreditor tentang kesehatan operasional perusahaan. Sebaliknya, jika kapasitas operasi rendah, ini menjadi sinyal negatif yang bisa menurunkan kepercayaan pasar dan menyebabkan penurunan pendanaan, yang akhirnya memperparah tekanan keuangan” (Pradnyasari et al., 2025).

“Kapasitas operasi atau rasio aktivitas menjadi besaran yang dapat dipakai untuk menilai efisiensi suatu entitas dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan laba guna menentukan ketepatan efisiensi operasi” (Yuliyanti & Agustiningsih, 2023). Menurut Kieso et al. (2024), rasio aktivitas dapat diukur menggunakan tiga indikator utama, yaitu *accounts receivable turnover*, *inventory turnover*, dan *asset turnover*.

1. *Accounts Receivable Turnover*

Accounts receivable turnover merupakan rasio yang “mengukur berapa kali, secara rata-rata, perusahaan melakukan penagihan piutang selama periode

tersebut” (Weygandt et al., 2022). “Rasio perputaran piutang yang tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan berhasil menagih piutangnya banyak kali dalam setahun” (Libby et al., 2023).

2. *Inventory Turnover*

“*Inventory turnover* mengukur berapa kali, secara rata-rata, persediaan terjual selama periode tersebut” (Weygandt et al., 2022). “Karena perusahaan umumnya memperoleh laba setiap kali persediaan terjual, kenaikan rasio ini biasanya dianggap sebagai hal yang positif. Namun, jika rasio tersebut terlalu tinggi, hal itu bisa menjadi pertanda bahwa adanya potensi hilangnya kesempatan penjualan karena barang yang diinginkan tidak tersedia” (Libby et al., 2023).

3. *Asset Turnover*

Asset turnover adalah “*a measure of how efficiently a company uses its assets to generate sales*” yang berarti sebuah pengukuran mengenai seberapa efisien suatu perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan” (Weygandt et al., 2022). “Rasio perputaran aset berfokus pada seberapa efisien suatu perusahaan memanfaatkan asetnya” (Libby et al., 2023).

Dalam penelitian ini, kapasitas operasi diukur dengan menggunakan *total asset turnover*. “Rasio perputaran total aset menggambarkan seberapa efektif suatu perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan” (Libby et al., 2023). “*Total asset turnover* atau perputaran total aset digunakan untuk mengukur seberapa baik aset perusahaan digunakan untuk melakukan penjualan selama periode waktu tertentu” (Parasati et al., 2024). “Rasio ini menggambarkan kecepatan perputaran total aset dalam satu periode tertentu” (Karimah & Sukarno, 2023).

Menurut Rosyamsi (2019:31) dalam R. Cahyani & Noryani (2024), “*total assets turnover* menggambarkan perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualan.

Semakin tinggi rasio *total assets turnover* berarti semakin efisien penggunaan seluruh aktiva di dalam menghasilkan penjualan”. “Angka perputaran aset yang meningkat menunjukkan kapasitas penjualan perusahaan yang mengalami peningkatan” (Savitri et al., 2023). “Semakin rendah *total asset turnover* menunjukkan suatu perusahaan belum mampu memaksimalkan aktiva yang dimiliki. Sebaliknya, semakin tinggi *total asset turnover* maka akan semakin baik perusahaan mampu memaksimalkan aktiva yang dimiliki” (Mukaromah et al., 2022). Rumus *total asset turnover* menurut Weygandt et al. (2022) adalah:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Total Assets}} \quad (2.12)$$

Keterangan:

Net Sales : Penjualan atau pendapatan bersih
Average Total Assets : Rata-rata total aset
Total Asset Turnover : Rasio perputaran total aset

Terdapat dua elemen dalam *total asset turnover ratio*, yaitu penjualan atau pendapatan dan total aset. Elemen pertama, yaitu penjualan atau pendapatan. Menurut IAI dalam PSAK 115, pendapatan (*revenue*) adalah “penghasilan yang timbul dari aktivitas normal entitas” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2025). “Pendapatan merupakan salah satu indikator kinerja keuangan terpenting yang dilaporkan oleh suatu perusahaan. Pendapatan memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan di masa lalu dan masa depan, serta menjadi faktor pendorong utama bagi indikator kinerja lainnya, seperti *EBITDA*, laba bersih, dan laba per saham” (Kieso et al., 2024).

“Ketika perusahaan setuju untuk menyediakan jasa atau menjual produk kepada pelanggan, perusahaan tersebut memiliki kewajiban kinerja. Prinsip pengakuan pendapatan mensyaratkan bahwa perusahaan mengakui pendapatan pada periode akuntansi di mana kewajiban kinerja tersebut dipenuhi. Perusahaan memenuhi kewajiban kinerjanya dengan menyediakan jasa atau memberikan barang kepada pelanggan” (Weygandt et al., 2022).

Langkah-langkah pengakuan pendapatan terdiri dari lima tahap, yaitu: (Kieso et al., 2024)

1. “Mengidentifikasi Kontrak dengan Pelanggan”

“Kontrak adalah perjanjian antara dua pihak atau lebih yang menciptakan hak atau kewajiban yang dapat ditegakkan secara hukum. Pendapatan hanya diakui ketika terdapat kontrak yang sah. Ketika perusahaan mengadakan kontrak dengan pelanggan, perusahaan memperoleh hak untuk menerima pembayaran dari pelanggan dan menanggung kewajiban untuk menyerahkan barang atau jasa kepada pelanggan (kewajiban kinerja)”.

2. “Mengidentifikasi Pemisahan Kewajiban Kinerja”

“Kewajiban kinerja adalah janji untuk menyediakan produk atau layanan kepada pelanggan. Produk atau layanan dianggap terpisah jika pelanggan dapat memperoleh manfaat dari barang atau layanan tersebut secara tersendiri atau bersama dengan sumber daya lain yang tersedia. Situasi ini biasanya terjadi ketika perusahaan dapat menjual barang atau jasa secara terpisah”.

3. “Menentukan Harga Transaksi”

“Harga transaksi adalah jumlah imbalan yang diharapkan diterima oleh suatu perusahaan dari pelanggan sebagai imbalan atas penyerahan barang dan jasa”.

4. “Mengalokasikan Harga Transaksi ke Masing-Masing Kewajiban Kinerja”

“Perusahaan harus mengalokasikan harga transaksi terhadap kontrak yang memiliki lebih dari satu kewajiban kinerja. Jika alokasi diperlukan, harga transaksi yang dialokasikan ke berbagai kewajiban kinerja didasarkan pada masing-masing nilai wajarnya. Ukuran terbaik dari nilai wajar adalah harga jual yang dapat diperoleh perusahaan jika menjual barang atau jasa tersebut secara terpisah, yang disebut sebagai harga jual terpisah. Jika informasi ini tidak tersedia, perusahaan harus menggunakan perkiraan terbaik mereka tentang harga jual yang mungkin diperoleh jika barang atau jasa tersebut dijual sebagai unit terpisah”.

5. “Mengakui Pendapatan Saat (atau ketika) Setiap Kewajiban Kinerja telah Terpenuhi”

“Sebuah perusahaan memenuhi kewajiban kinerjanya ketika pelanggan memperoleh kendali atas barang atau jasa tersebut. Pelanggan memperoleh kendali atas barang atau jasa ketika memiliki kemampuan untuk mengendalikan penggunaan dan memperoleh sebagian besar manfaat yang tersisa dari aset atau jasa tersebut. Indikator bahwa pelanggan telah memperoleh kendali, yaitu:”

- a) “Perusahaan berhak atas pembayaran untuk aset tersebut”
- b) “Perusahaan telah mengalihkan hak milik secara hukum atas aset tersebut”
- c) “Perusahaan telah mengalihkan kepemilikan fisik atas aset tersebut”
- d) “Pelanggan memiliki risiko dan manfaat yang signifikan sebagai pemilik”
- e) “Pelanggan telah menerima aset tersebut”.

Penelitian ini menggunakan objek penelitian, yaitu perusahaan industri *tourism and recreation, apparel and luxury goods, dan media*. Berikut merupakan akun pendapatan yang terdapat dalam industri tersebut:

1. “Pendapatan Usaha – Iklan”

Pendapatan iklan merupakan pendapatan yang “diakui pada saat iklan ditayangkan” (Noersing & Panjaitan, 2024).

Elemen kedua yaitu total aset. Menurut IAI dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan PSAK, “aset adalah sumber daya ekonomik kini yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu. Sumber daya ekonomik adalah hak yang memiliki potensi menghasilkan manfaat ekonomik” (Ikatan Akuntan Indonesia, 2025).

“Kas, persediaan barang dagangan, perabot, dan tanah adalah contoh dari aset” (Miller-Nobles et al., 2021). “Bisnis menggunakan asetnya dalam menjalankan aktivitas seperti produksi dan penjualan” (Weygandt et al., 2022). “Aset adalah hak

entitas saat ini atas manfaat ekonomi yang memiliki dua karakteristik penting:” (Schroeder et al., 2022)

1. “Merupakan hak pada saat ini”
2. “Hak ini adalah hak atas manfaat ekonomi”

Menurut Miller-Nobles et al. (2021), “dalam neraca yang diklasifikasikan terdapat dua kategori aset: aset lancar dan aset jangka panjang”. “Aset lancar adalah aset yang secara wajar dapat diharapkan akan direalisasikan dalam bentuk uang tunai, dijual, atau dikonsumsi selama siklus operasi normal perusahaan atau dalam jangka waktu satu tahun, mana yang lebih lama. Siklus operasional didefinisikan sebagai waktu rata-rata yang diperlukan untuk memperoleh bahan baku, memproduksi produk, menjual produk, dan menagih hasil penjualan dari pelanggan. Aset lancar disajikan dalam neraca berdasarkan urutan likuiditasnya dan umumnya mencakup kas, setara kas, investasi jangka pendek, piutang, persediaan, dan biaya dibayar di muka” (Schroeder et al., 2022).

Sedangkan aset tetap adalah “setiap aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar. Aset tidak lancar, yang juga disebut aset tetap, merupakan aset yang dimiliki untuk digunakan secara permanen dalam menjalankan bisnis” (Weetman & Jubb, 2024). “Aset tetap adalah sumber daya yang memiliki tiga karakteristik:” (Weygandt et al., 2022)

1. “Memiliki bentuk fisik (ukuran dan bentuk yang pasti)”
2. “Digunakan dalam kegiatan operasional suatu usaha”
3. “Tidak diperuntukkan untuk dijual kepada pelanggan”.

Aset tetap juga memiliki definisi sebagai “aset yang dimiliki oleh suatu entitas untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk disewakan kepada pihak lain, atau untuk keperluan administratif secara berkelanjutan dalam kegiatan entitas pelapor. Aset tidak lancar mencakup aset berwujud, aset tidak berwujud, dan aset keuangan yang bersifat jangka panjang” (Weetman & Jubb, 2024). “Aset-aset ini diperkirakan akan bermanfaat bagi

perusahaan selama beberapa tahun ke depan. Kecuali tanah, nilai aset tetap akan mengalami penurunan selama masa manfaatnya” (Weygandt et al., 2022).

“Aset tetap dicatat berdasarkan *historical cost*, yaitu jumlah yang dibayarkan untuk memperoleh aset tersebut. Hal ini mengikuti prinsip biaya, yang menyatakan bahwa aset (dan jasa) yang diperoleh harus dicatat berdasarkan biaya aktualnya” (Miller-Nobles et al., 2021). “Metode *historical cost* mengharuskan perusahaan mencatat aset tetap pada nilai perolehan. Nilai perolehan mencakup semua pengeluaran yang diperlukan untuk memperoleh aset dan mempersiapkannya agar dapat digunakan sesuai dengan tujuan penggunaannya. Misalnya, nilai perolehan mesin pabrik meliputi harga pembelian, biaya pengiriman yang dibayar oleh pembeli, dan biaya pemasangan. Setelah nilai perolehan ditetapkan, perusahaan umumnya menggunakan jumlah tersebut sebagai dasar pencatatan akuntansi untuk aset tetap tersebut selama masa manfaatnya” (Weygandt et al., 2022).

2.8 Pengaruh Kapasitas Operasi terhadap *Financial Distress*

“*Operating capacity* yang semakin rendah menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan aset pada perusahaan untuk menghasilkan penjualan sehingga dapat menimbulkan *financial distress*” (Kwok & Bangun, 2023). “Jika perusahaan tidak dapat memanfaatkan aset yang dimiliki secara efektif untuk meningkatkan penjualan maka perusahaan tidak mendapatkan pemasukan dan kerugian yang akan dialami dari depresiasi aset akan lebih banyak, sehingga perusahaan akan lebih rentan mengalami *financial distress*” (Miswaty & Novitasari, 2023).

“*Operating capacity* yang mengalami penurunan akan menunjukkan kinerja perusahaan yang berjalan dengan buruk dalam kemampuan perusahaan untuk menggunakan asetnya sehingga hal tersebut dapat memperbesar kemungkinan untuk terjadinya *financial distress*” (Kwok & Bangun, 2023). “Dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan pada perusahaan yang semakin tidak efektif, maka dapat memberikan kerugian yang semakin besar bagi

perusahaan. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan yang tidak baik, sehingga mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan dan dapat memicu terjadinya *financial distress*” (Amanda 2019:121) dalam (Karimah & Sukarno, 2023). “Jika perusahaan tidak mampu memaksimalkan asetnya untuk menghasilkan penjualan, maka pendapatan akan menurun, *margin* laba menipis, dan kemampuan membayar kewajiban menjadi berkurang, semua ini berkontribusi pada peningkatan risiko *distress*” (Pradnyasari et al., 2025). “Saat perusahaan mengoptimalkan penggunaan asetnya, *operating capacity* akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-aset tersebut. Semakin tinggi nilai *operating capacity* maka akan semakin rendah potensi perusahaan mengalami *financial distress*” (Idawati, 2020) dalam (Fitriani & Hendaris, 2024).

Dalam penelitian ini, kapasitas operasi diukur dengan menggunakan *total asset turnover*. “*TATO* yang rendah menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress*” (Koswara et al., 2022). “Lambatnya perputaran aset dapat meningkatkan risiko *financial distress* dengan mengakibatkan penumpukan produk dan penurunan pendapatan” (Kholisoh & Dwiarti, 2020) dalam (Stevani et al., 2024). “Semakin rendah rasio *total asset turnover* maka perusahaan tidak akan menghasilkan volume penjualan yang cukup dibanding dengan investasi dalam aktivasnya. Hal ini menunjukkan kinerja yang tidak baik, sehingga dapat mempengaruhi keuangan perusahaan dan memicu terjadinya *financial distress*” (Rafli & Nurismalatri, 2025).

Hasil penelitian sebelumnya dari Puspasari et al. (2023), Erniza & Anggraini (2025), Pradnyasari et al. (2025), dan Radjaki et al. (2025) menyatakan bahwa kapasitas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan, hasil penelitian dari Miswaty & Novitasari (2023), Kwok & Bangun (2023), dan Sari & Maharani (2024) menyatakan bahwa kapasitas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Selain itu, hasil penelitian dari Koswara et al. (2022) menyatakan bahwa kapasitas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif ketiga dalam penelitian ini adalah:

Ha₃: Kapasitas operasi yang diproksikan dengan *total asset turnover* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.9 Managerial Agency Cost

“Teori keagenan adalah teori yang mencoba menjelaskan mengenai hubungan dan kepentingan pribadi dalam organisasi bisnis. Teori ini menjelaskan hubungan antara prinsipal/agen dan pendelegasian kontrol. Keagenan didefinisikan sebagai hubungan konsensual antara dua pihak, di mana satu pihak (agen) setuju untuk bertindak atas nama pihak lain (prinsipal). Dalam hubungan keagenan, prinsipal menginginkan agen untuk bertindak demi kepentingan prinsipal; namun, agen memiliki kepentingannya sendiri dan akibatnya, ia mungkin tidak bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal. Oleh karena itu, tujuan prinsipal adalah merancang kontrak insentif yang menyelaraskan insentif agen dengan prinsipal atau, setidaknya, memperbaiki situasi ketika insentif tersebut tidak selaras sama sekali. Dalam menyelaraskan insentif, prinsipal dihadapkan pada dua masalah:” (Schroeder et al., 2022)

1. “Masalah bahaya moral”
“Agen melakukan tindakan untuk kepentingan pribadi yang tidak dapat diamati (tersembunyi) yang merugikan kepentingan prinsipal”.
2. “Masalah pemilihan yang merugikan”
“Agen memiliki informasi yang mungkin berguna bagi pengambilan keputusannya yang tidak diketahui oleh prinsipal. Oleh karena itu, prinsipal tidak dapat mengetahui apakah agen telah membuat keputusan yang paling tepat berdasarkan informasi yang dimiliki oleh agen karena prinsipal tidak memiliki informasi tersebut”.

“Dalam teori keagenan, terdapat asumsi bahwa terdapat konflik kepentingan antara pemilik (pemegang saham) dan manajer. Konflik ini terjadi ketika kepentingan pribadi manajemen tidak sejalan dengan kepentingan pemegang

saham. Pemegang saham ingin memaksimalkan keuntungan dari investasi mereka di perusahaan; sebaliknya, manajer mungkin ingin memaksimalkan kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Dalam skenario ini, kesejahteraan pemegang saham tidak dimaksimalkan” (Schroeder et al., 2022).

“Dalam menyalurkan insentif dalam hubungan keagenan, prinsipal perlu mengeluarkan sejumlah biaya” (Schroeder et al., 2022). Jensen & Meckling (1976) dalam Fany & Iryanto (2024) berpendapat bahwa, “*agency cost* adalah *cost* yang dibebankan kepada pemilik perusahaan untuk mencegah manajer dalam berbuat yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan, agar mereka akan bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan. *Agency cost* muncul karena seiring dengan berkembangnya perusahaan, maka kekuasaan dalam perusahaan akan terpisah menjadi dua bagian yaitu pemilik perusahaan dan manajer yang menjadi penyebab timbulnya masalah keagenan (*agency problem*)”.

Menurut Brigham & Daves (2007) dalam Nurmalasari & Yani (2021) & Eisenhardt (1989) dalam (Chaudhary, 2022), “*agency problem* muncul akibat adanya perbedaan kepentingan antara agen dan *principal*. Pengawasan terhadap terjadinya *agency problem* dapat menimbulkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang disebut biaya keagenan (*agency cost*)”. “Konflik kepentingan mengarah pada situasi di mana manajemen (agen) dapat mengambil keputusan yang merugikan pemegang saham (prinsipal), dan hal tersebut menyebabkan timbulnya biaya dalam hal pengawasan terhadap aktivitas manajemen” (Jensen, 1986; Jensen and Meckling, 1976) dalam (Chaudhary, 2022). “Biaya-biaya ini didefinisikan sebagai total biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal, biaya perikatan yang dikeluarkan oleh agen, dan kerugian residual” (Schroeder et al., 2022)

1. “*Monitoring Expenditures*”

“*Monitoring expenditures are defined as expenditures by the principal to control the agent's behavior, for example, the costs of measuring and observing the agent's behavior or the costs of establishing compensation policies*” yang berarti “biaya pengawasan didefinisikan

sebagai biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengontrol perilaku agen, misalnya biaya untuk mengukur dan mengamati perilaku agen atau biaya untuk menetapkan kebijakan kompensasi” (Schroeder et al., 2022). “Biaya pengawasan dikeluarkan untuk mengukur, mengamati dan mengendalikan perilaku agen dan termasuk audit laporan keuangan, membuat peraturan operasi, menetapkan rencana kompensasi manajemen. Biaya-biaya ini cenderung akan lebih rendah untuk agen yang memiliki reputasi yang baik” (Rankin et al., 2022).

2. “*Bonding Expenditures*”

“*Bonding costs are defined as expenditures to guarantee that the agent will not take certain actions to harm the principal's interest*” yang berarti “biaya perikatan didefinisikan sebagai pengeluaran untuk menjamin bahwa agen tidak akan mengambil tindakan tertentu yang merugikan kepentingan prinsipal” (Schroeder et al., 2022) & (Rankin et al., 2022). “Contoh biaya perikatan termasuk kompensasi manajerial, termasuk opsi saham dan bonus serta ancaman pengambilalihan jika kesalahan pengelolaan menyebabkan penurunan harga saham” (Schroeder et al., 2022).

3. “*Residual Loss*”

“*Even with monitoring and bonding expenditures, the actions taken by the agent will differ from the actions the principal would take, and the wealth effect of this divergence inaction is defined as residual loss. Residual losses are the extent to which returns to the owners fall below what they would be if the principals and the owners exercised direct control of the corporation*” yang dapat diartikan “meskipun telah adanya biaya pengawasan dan perikatan, tindakan yang diambil oleh agen tetap akan berbeda dengan tindakan yang akan diambil oleh prinsipal, dan efek terhadap kesejahteraan yang timbul akibat perbedaan tindakan ini disebut sebagai kerugian residual. Kerugian residual adalah sejauh mana

pengembalian kepada pemilik berada di bawah apa yang seharusnya terjadi jika prinsipal dan pemilik melakukan pengendalian langsung atas perusahaan” (Schroeder et al., 2022).

Dalam penelitian ini, *managerial agency cost* diukur dengan menggunakan *administrative cost ratio*. “*Administrative cost ratio* merupakan rasio untuk mengetahui besar biaya administrasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai pengeluaran non-esensial yang distandarisasi dengan penjualan” (Li et al., 2008) dalam (Ihvan et al., 2022). Tingginya biaya administrasi dapat disebabkan oleh “peningkatan beban gaji, upah dan kesejahteraan karyawan” (Effendy, 2025). Meningkatnya beban umum dan administrasi dapat menyebabkan “beban usaha perseroan mengalami peningkatan” (Sujanto, 2024).

“Penurunan beban umum dan administrasi disebabkan oleh penurunan biaya gaji, biaya konsultan, dan biaya perjalanan dinas” (Usman, 2021). Penurunan beban umum dan administrasi menyebabkan “beban usaha perseroan turun” (Putra, 2021). Selain itu, “penurunan beban umum dan administrasi menyebabkan peningkatan laba usaha” (Moleonoto, 2021). Rumus *administrative cost ratio* menurut Rani (2017) dalam Suprihatin et al. (2022) adalah:

$$ACR = \frac{\text{Biaya Administrasi dan Umum}}{\text{Penjualan atau Pendapatan}} \quad (2.13)$$

Keterangan:

Biaya Administrasi dan Umum : Beban umum dan administrasi

Penjualan atau Pendapatan : Penjualan atau pendapatan

Administrative Cost Ratio (ACR) : Rasio beban administrasi

Terdapat dua elemen dalam *administrative cost ratio*, yaitu biaya administrasi dan umum dan penjualan atau pendapatan. Elemen pertama, yaitu biaya administrasi dan umum. “Beban umum dan administrasi merupakan beban yang timbul sehubungan dengan aktivitas kantor” (Wiyogo, 2025). “*General and Administrative Expenses include costs of training employees and managers,*

advertising, and other expenses not directly related to operating stores. These often include expenses such as renting headquarters facilities and paying executive salaries” yang berarti “biaya umum dan administrasi termasuk biaya pelatihan karyawan dan manajer, biaya iklan, dan biaya lain yang tidak terkait langsung dengan pengoperasian toko. Hal ini sering kali mencakup biaya seperti biaya sewa fasilitas kantor pusat dan pembayaran gaji eksekutif” (Libby et al., 2023).

“Administrative expenses include operating expenses not related to marketing the company’s goods and services. These include office expenses, such as the salaries of the executives and office employees; depreciation on office buildings and equipment; rent other than on stores (for example, rent on the administrative office); utilities other than on stores (for example, utilities on the administrative office); and property taxes on the administrative office building” yang artinya “biaya administrasi termasuk biaya operasional yang tidak terkait dengan pemasaran barang dan jasa perusahaan. Ini termasuk biaya kantor, seperti gaji eksekutif dan karyawan kantor; penyusutan gedung dan peralatan kantor; sewa selain untuk toko (misalnya, sewa untuk kantor administrasi); utilitas selain untuk toko (misalnya, utilitas untuk kantor administrasi); dan pajak properti untuk gedung kantor administrasi” (Miller-Nobles et al., 2021).

Elemen kedua, yaitu penjualan atau pendapatan. *“Revenue are the amounts earned and recorded from a company’s day-to-day business activities, mostly when a company sells products or provides services to customers or clients (the central focus of the business)” yang berarti “pendapatan adalah jumlah yang diperoleh dan dicatat dari aktivitas bisnis sehari-hari perusahaan, terutama ketika perusahaan menjual produk atau memberikan layanan kepada pelanggan atau klien” (Libby et al., 2023). “Penjualan bersih adalah pendapatan penjualan dikurangi diskon dan estimasi pengembalian dan penyisihan” (Miller-Nobles et al., 2021).*

2.10 Pengaruh *Managerial Agency Cost* terhadap *Financial Distress*

“Dengan besar kecil *managerial agency cost* dapat menentukan apakah perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Berdasarkan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), agen cenderung melakukan kegiatan operasional yang menguntungkan kepentingan pribadi, sehingga perlu untuk dipantau penggunaannya dari biaya administrasi dalam perusahaan, selain itu juga bahwa munculnya biaya agensi manajerial karena adanya pemisahan fungsi dari prinsipal dan agen yang menjalankan tugas, dan berperilaku seolah-olah sedang memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Sehingga muncul tindakan-tindakan dari agen yang memanfaatkan biaya agensi untuk memenuhi kepentingannya sendiri”. (Ihvan et al., 2022).

Rani Dwi Rafika (2017) dalam Apriani (2022) menyatakan, “perusahaan yang terus menerus mengeluarkan *agency cost* dalam jumlah besar berakibat terhadap keuangan perusahaan yaitu dalam keadaan *financial distress*”. “Biaya agensi yang dikeluarkan akan berpengaruh pada menurunnya laba yang dihasilkan dan berakibat pada penurunan kinerja” (Gunawan, 2021) dalam (Sari & Maharani, 2024). “Semakin besar biaya agensi manajerial yang terdapat pada perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan terjadinya *financial distress*” (Ihvan et al., 2022) & (Sari & Maharani, 2024).

Dalam penelitian ini, *managerial agency cost* diukur dengan menggunakan *administrative cost ratio*. “Pengeluaran biaya administrasi yang terlalu besar merugikan keadaan keuangan perusahaan. *Agency cost* dikeluarkan dalam jumlah yang besar secara terus menerus, maka peluang perusahaan semakin besar mengalami *financial distress*” (Apriani, 2022). “Jika kondisi tersebut berlangsung secara kontinyu atau berkelanjutan maka akan menimbulkan keadaan yang tidak stabil bagi sumber daya perusahaan serta bisa menimbulkan penurunan kondisi finansial serta peningkatan adanya *financial distress*” (Sriyono & Wijayanti, 2023).

Hasil penelitian sebelumnya dari Ihvan et al. (2022), Apriani (2022), Setyawan & Aryati (2023), dan Sari & Maharani (2024) menyatakan bahwa *managerial agency cost* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan, hasil

penelitian dari Sriyono & Wijayanti (2023) menyatakan bahwa *managerial agency cost* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Selain itu, hasil penelitian dari Salim & Dillak (2021), Indriastuti et al. (2021), dan Suprihatin et al. (2022) menyatakan bahwa *managerial agency cost* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif keempat dalam penelitian ini adalah:

Ha4: *Managerial agency cost* yang diproksikan dengan *administrative cost ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.11 Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Kapasitas Operasi, dan *Managerial Agency Cost* secara Simultan terhadap *Financial Distress*

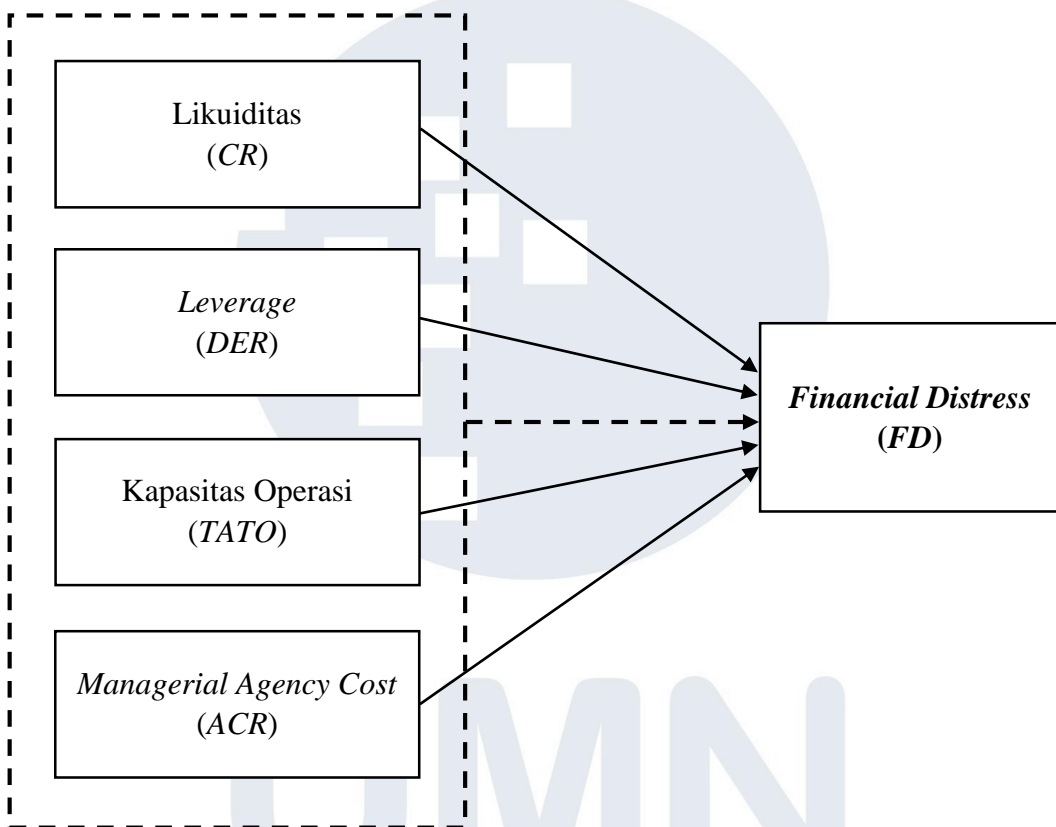
Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah melakukan pengujian atas pengaruh likuiditas, *leverage*, kapasitas operasi, dan *managerial agency cost* terhadap *financial distress*. Hasil penelitian dari Azizah & Yunita (2022) menyatakan bahwa, “terdapat pengaruh simultan antara variabel likuiditas, *leverage*, aktivitas dan profitabilitas terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z-Score*”. Hasil penelitian dari Diana & Yudiantoro (2023) menyatakan bahwa, “secara simultan, rasio profitabilitas (*ROA*), rasio likuiditas (*CR*), rasio *leverage* (*DER*), dan rasio aktivitas (*TATO*) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*”.

Hasil penelitian lainnya dari Wulandari & Jaeni (2021) juga menyatakan bahwa, “variabel arus kas operasi, *leverage*, likuiditas, *operating capacity*, profitabilitas, dan *sales growth* berpengaruh secara bersamaan terhadap *financial distress*”. Hasil penelitian dari Sari & Maharani (2024) menyatakan bahwa “secara simultan profitabilitas, *gender diversity*, biaya agensi manajerial, dan *operating capacity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*”. Hasil penelitian dari Sriyono & Wijayanti (2023) menyatakan bahwa, “secara simultan likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan biaya *agency managerial* berpengaruh terhadap *financial distress*”. Hasil penelitian dari Purba et al. (2024) menyatakan bahwa,

“secara simultan, struktur modal, likuiditas, pertumbuhan penjualan, biaya agensi dan nilai tukar berpengaruh terhadap *financial distress*”.

2.12 Kerangka Pemikiran

Berikut ini adalah model penelitian yang digunakan:



Gambar 2.1 Model Penelitian

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA