

BAB II

STUDI PUSTAKA

2.1. Deskripsi konseptual

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Khandelwal (2023) Teori keagenan tetap menjadi landasan penting untuk menjelaskan perilaku manajemen modern, khususnya dalam konteks tata kelola perusahaan, pengungkapan, dan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Teori ini menyatakan bahwa konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dapat diminimalkan melalui mekanisme kontrol dan insentif yang tepat. Kerangka kerja ini mendefinisikan hubungan keagenan sebagai hubungan kontraktual di mana pemegang saham, sebagai prinsipal, memberi mandat kepada manajer, sebagai agen, untuk mengelola dan memanfaatkan sumber daya perusahaan (Devi, Mahaputra, 2020). Manajer sebagai agen, dipilih oleh investor untuk bertindak demi kepentingan terbaik mereka dan oleh karena itu bertanggung jawab atas setiap keputusan yang dibuat dan setiap tindakan yang diambil. Dengan demikian, hubungan keagenan dapat dipahami sebagai kontrak antara satu atau lebih investor (prinsipal) dan manajer (agen) untuk menyediakan layanan atas nama prinsipal, sekaligus memberdayakan agen untuk membuat keputusan terbaik demi kepentingan prinsipal.

Ketika kedua pihak berupaya memaksimalkan keuntungan masing-masing, penting untuk menyadari bahwa agen atau manajer mungkin tidak setiap saat bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal. Oleh karena itu, prinsipal dapat mengurangi potensi konflik kepentingan dengan mengembangkan sistem insentif yang tepat untuk agen. Masalah representasi umumnya berasal dari insentif bagi

agen untuk bertindak seolah-olah memaksimalkan keuntungan prinsipal (Rimawati, 2017). Tanggung jawab agen kepada prinsipal meliputi penerapan kebijakan dan penyampaian laporan sebagai bentuk akuntabilitas. Laporan ini dapat berupa laporan keuangan, yang berfungsi sebagai dasar untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan. Manajemen operasional yang optimal dapat membantu perusahaan menghindari *financial distress* (Antoniawati & Purwohandoko, 2022).

2.1.2. Teori Sinyal (*signalling theory*)

Menurut Kusumaningrum (2022), Teori sinyal merupakan sebuah pendekatan yang dirancang untuk mengumpulkan informasi tentang kesehatan keuangan suatu perusahaan baik sinyal positif maupun *negative* sebelum investor membuat keputusan investasi. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki insentif untuk berbagi informasi dengan pihak eksternal. Dengan demikian, teori sinyal menggaris bawahi pentingnya sebuah informasi yang diberikan oleh perusahaan sebagai dasar Keputusan pemegang saham aktor eksternal (Setiawanta & Hakim, 2019).

Hubungan antara teori sinyal dan kondisi *financial distress* tercermin dalam pemanfaatan data yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Informasi tersebut digunakan sebagai dasar untuk mengevaluasi kinerja serta menilai tingkat kesehatan finansial, sehingga dapat diidentifikasi apakah suatu entitas sedang berada dalam keadaan *financial distress*. Jika situasi ini dapat diprediksi dengan lebih akurat, tindakan pencegahan dapat dilakukan untuk menghindari kebangkrutan (Septiani dkk, 2021). Lebih lanjut, probabilitas suatu perusahaan tiba-tiba bangkrut dalam jangka pendek relatif rendah, karena kondisi ini biasanya

didahului oleh sinyal atau indikasi yang dihasilkan dari memburuknya *financial distress* secara bertahap yang mengarah pada kebangkrutan yang akan segera terjadi.

Teori sinyal mengkaji kecenderungan perusahaan untuk berbagi informasi dengan pihak eksternal guna menarik minat investor dan merangsang investasi. Investor mempersepsikan sinyal positif ini dan dengan demikian terdorong untuk menginvestasikan modal di perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan secara tidak langsung menjadi sinyal bagi pihak eksternal (Setyowati & Sari Nanda, 2019).

2.1.3. Financial Distress

2.1.3.1 Pengertian *Financial Distress*

Menurut Curry & Banjarnahor (2018), *financial distress* terjadi ketika suatu perusahaan dalam kondisi keuangan yang tidak sehat dan berada di ambang kebangkrutan atau likuidasi. Situasi ini muncul ketika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayarannya karena kekurangan sumber daya keuangan untuk melanjutkan operasinya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan umumnya tidak mampu mengelola keuangan mereka secara efektif dan kesulitan bersaing dengan bisnis lain. Akibatnya, investor dan kreditor menjadi kurang yakin untuk menginvestasikan modal atau meminjamkan kepada sebuah perusahaan ini (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020).

Menurut Damayanti (2021), *Financial distress* terjadi ketika arus kas operasional suatu perusahaan tidak mampu untuk menutupi kewajiban jangka pendek seperti hutang dagang atau beban bunga, sehingga memerlukan langkah-langkah restrukturisasi untuk memperbaiki posisi keuangannya. Situasi ini timbul dari ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban jangka pendek, termasuk persyaratan likuiditas dan solvabilitas. Jika

tidak ditemukan solusi, ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami *financial distress* dan berada di ambang kebangkrutan.

Perusahaan yang telah beroperasi cukup lama sering mengalami *financial distress*, karena mereka bergumul dengan masalah keuangan di setiap periode bisnis, baik karena kerugian dari piutang tak tertagih, keterlambatan pembayaran pinjaman atau penurunan penjualan, yang dapat menyebabkan *financial distress* dan pada akhirnya mengakibatkan kebangkrutan (Idi et al., 2021).

2.1.3.2. Penyebab *Financial Distress*

Ada beberapa faktor utama yang menyebabkan perusahaan *financial distress* dan akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban pembayarannya, sebagaimana diuraikan oleh Diwanti dan purwanto (2020):

- a. *Neoclassical model*, menyatakan bahwa insolvensi terjadi akibat pengalokasian sumber daya yang suboptimal di perusahaan. Situasi ini muncul karena manajemen tidak mampu memanfaatkan aset yang tersedia secara efektif untuk mendukung kegiatan bisnis.
- b. *Model keuangan*, Perusahaan memiliki struktur aset yang sehat, tetapi situasi keuangan yang tidak sehat menyebabkan masalah likuiditas. Akibatnya, meskipun perusahaan layak beroperasi dalam jangka panjang, perusahaan tetap berisiko mengalami kebangkrutan dalam jangka pendek.
- c. *Corporate governance model*, Kebangkrutan ini dapat terjadi meskipun suatu perusahaan sudah mempunyai struktur aset dan keuangan yang sehat, asalkan perusahaan tersebut tidak dikelola dengan baik. Ketidakmampuan perusahaan untuk bertindak sebagai pelaku pasar disebabkan oleh masalah manajemen yang belum terselesaikan.

Selain penyebab yang disebutkan di atas, faktor eksternal, seperti kondisi makro ekonomi, juga dapat memengaruhi terjadinya *financial distress*. Faktor makro ekonomi yang diidentifikasi oleh beberapa penulis memiliki dampak signifikan terhadap munculnya *financial distress*, yang pada gilirannya dapat menyebabkan kebangkrutan (Raihan & Pascafiani, 2021).

2.1.3.3. Pengukuran *Financial Distress*

Terdapat berbagai metode yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan berdasarkan model yang berbeda. Oleh karena itu, saat ini tersedia banyak model untuk memprediksi *financial distress*.

1. Model Altman Z-Score

Analisis Z-Score Altman merupakan metode kuantitatif untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* atau kebangkrutan. Model ini dikembangkan oleh Edward Altman pada tahun 1968 menggunakan pendekatan analisis diskriminan berganda, yang bertujuan membedakan karakteristik keuangan perusahaan yang gagal dari yang tidak gagal. Altman Z-Score menyusun sebuah fungsi diskriminan linear yang menggabungkan lima keuangan utama modal kerja bersih terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aset, nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku total utang, dan penjualan terhadap total asset dimana setiap rasio diberi bobot tertentu untuk menghasilkan Z-Score. Penerapan model ini memerlukan input data keuangan seperti modal kerja bersih, laba ditahan, EBIT, nilai pasar saham, nilai buku utang, pendapatan, dan total aset agar Z-Score dapat dihitung dan ke dalam zona hati-hati, atau berisiko. Model ini, yang dikenal sebagai Z-Score, pada dasarnya berfungsi

untuk menentukan nilai yang menunjukkan apakah situasi keuangan suatu perusahaan sehat atau tidak, mencerminkan kinerjanya dan sekaligus mencerminkan prospek masa depannya. Z-Score adalah nilai yang diperoleh dari perkalian perhitungan standar dengan rasio keuangan dan digunakan untuk menunjukkan probabilitas kebangkrutan perusahaan (Resfitasari dkk., 2022).

Pada tahun 1968, Altman Z-Score berhasil mengembangkan model awal untuk memprediksi kebangkrutan, yang kemudian dikenal sebagai model Altman pertama Z-Score. Formula yang dipakai oleh model ini bertujuan menilai tingkat risiko gagal bayar perusahaan.

$$Z = 1,2 \times 1 + 1,4 \times 2 + 3,3 \times 3 + 0,6 \times 4 + 0,999 \times 5$$

Keterangan :

$$X1 = \frac{\text{Working capital}}{\text{Total assets}}$$

$$X2 = \frac{\text{Retained earnings}}{\text{Total assets}}$$

$$X3 = \frac{\text{Earnings before interest and taxes}}{\text{Total assets}}$$

$$X4 = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{total Debit}}$$

$$X5 = \frac{\text{sales}}{\text{Total assets}}$$

Hasil Perhitungan menggunakan rumus Z-Score menghasilkan nilai yang berbeda untuk setiap perusahaan. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan kriteria penilaian berikut untuk menentukan kesehatan keuangan perusahaan:

- a. Jika $Z < 1,8$, perusahaan dianggap tidak mampu memenuhi kewajiban pembayarannya.
- b. Jika $Z < 2,99$, perusahaan ada di area abu-abu, artinya belum pasti apakah perusahaan tersebut sehat secara finansial atau mengalami kesulitan keuangan.
- c. Jika $Z > 2,99$, Perusahaan dipandang stabil secara finansial dan tidak mengalami masalah dalam memenuhi kewajibannya.

2. Model Zmijewski

Model Zmijewski merupakan metode prediksi yang digunakan untuk menilai risiko kebangkrutan atau kondisi keuangan bermasalah pada suatu perusahaan. Model ini dikembangkan oleh Zmijewski pada tahun 1984 dan menerapkan pendekatan probit, yang memanfaatkan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan kinerja operasional, tingkat *leverage*, serta likuiditas perusahaan untuk mendeteksi potensi *financial distress*.

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 + 0,004X_3$$

Dimana :

$$X_1 = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total assets}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total assets}}$$

$$X3 = \frac{\text{Total assets} - \text{Current assets}}{\text{Short-term liabilities}}$$

Menurut model Zmijewski, kriteria untuk menentukan situasi keuangan suatu perusahaan dapat dibedakan sebagai berikut:

- a. Jika nilai $X > 0$, perusahaan diasumsikan mengalami *financial distress*.
- b. Jika nilai $X < 0$, perusahaan diasumsikan tidak mengalami *financial distress*.

3. Model Grover

Model Grover adalah pengembangan dari model Altman Z-Score yang muncul melalui desain ulang dan evaluasi ulang model sebelumnya. Metode ini digunakan untuk menilai kondisi kesehatan keuangan perusahaan serta menentukan apakah perusahaan tersebut berada dalam kondisi sehat atau rentan terhadap risiko keuangan. Sebagai hasil dari penelitian ini, persamaan berikut untuk model Grover diperoleh:

$$G\text{- Score} = 1,650X1 + 3,404X2 - 0,016ROA + 0,057$$

Dimana =

$$X1 = \frac{\text{Working capital}}{\text{Total Assets}}$$

$$X3 = \frac{\text{Earnings before interest and taxes}}{\text{Total Assets}}$$

$$ROA = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total Asset}}$$

Model Grover menggolongkan perusahaan dengan nilai $G \leq -0,02$ sebagai perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban pembayarannya. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki nilai $G \geq 0,01$ dinyatakan tidak mengalami kesulitan dalam melunasi utangnya.

Dalam penelitian ini, pengukuran *financial distress* menggunakan model Altman Z-Score, karena model tersebut termasuk salah satu metode yang paling umum dipakai untuk memprediksi janji membayar utang dan diketahui memiliki tingkat akurasi tinggi dalam mengidentifikasi masalah keuangan perusahaan (Resfitasari dkk, 2022).

2.1.4. Rasio Likuiditas

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya dalam jangka waktu yang relatif singkat. Perusahaan dikatakan likuid apabila aset lancarnya mencukupi untuk menutupi seluruh kewajiban tersebut. Likuiditas mencerminkan kapasitas suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan mengandalkan aset lancar yang dimiliki. Apabila aset tersebut tidak mencukupi untuk menutup kewajiban yang ada, perusahaan dikategorikan tidak likuid, kondisi yang berpotensi menghambat kelancaran aktivitas operasional. Tingkat likuiditas yang lebih tinggi menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan menyediakan aset lancar, khususnya kas, guna memenuhi kewajiban jangka pendeknya. (Farhah dkk, 2023).

Menurut Kasmir (2017), Terdapat berbagai jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan.

1. Rasio lancar (*current ratio*)

Rasio likuiditas secara umum digunakan sebagai alat ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Melalui indikator ini dapat diketahui sejauh mana perusahaan mampu melunasi seluruh kewajiban yang jatuh tempo dengan memanfaatkan aset lancar yang tersedia. Penelitian ini bertujuan untuk menetapkan batas kinerja perusahaan dalam memenuhi kewajiban tersebut melalui penggunaan aset likuid. Adapun perhitungan rasio likuiditas dilakukan dengan rumus berikut.:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Rasio cepat (*quick atau acid test ratio*)

Rasio cepat (*quick ratio atau acid-test ratio*) merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang paling likuid, tanpa memperhitungkan persediaan. Persediaan tidak dimasukkan dalam perhitungan karena memerlukan waktu lebih lama untuk dikonversi menjadi kas dibandingkan aset lancar lainnya. Semakin tinggi nilai *quick ratio*, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rumus *Quick Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current asset} - \text{inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Rasio kas (*cash ratio*)

Rasio kas (*cash ratio*) merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek hanya dengan menggunakan kas dan setara kas yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan tingkat likuiditas yang paling konservatif karena tidak memperhitungkan piutang maupun persediaan sebagai sumber pembayaran utang lancar. Semakin tinggi nilai cash ratio, semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya secara langsung menggunakan kas yang tersedia. Rumus Cash Ratio adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan, semakin baik kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini berdampak positif, karena menunjukkan kinerja bisnis yang kuat dan manajemen yang efektif. Perusahaan dengan likuiditas tinggi juga cenderung menikmati kepercayaan yang lebih besar dari para kreditornya, yang mempermudah akses ke pembiayaan. Studi ini mengukur likuiditas menggunakan rasio lancar (CR), yaitu hubungan antara aset jangka pendek dan kewajiban jangka pendek suatu perusahaan.

2.1.5. Rasio *Leverage*

Leverage terhadap ekuitas memberikan wawasan tentang risiko jangka panjang suatu perusahaan. Ini adalah angka kunci yang menunjukkan proporsi kewajiban jangka panjang perusahaan. *Leverage* digunakan tidak hanya untuk

kegiatan operasional perusahaan tetapi juga untuk meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham atau pemilik. *leverage* terhadap ekuitas yang tinggi meningkatkan beban yang harus ditanggung perusahaan.

Ukuran ini menunjukkan porsi aset yang dibiayai melalui kewajiban eksternal dibandingkan modal pemegang saham. risiko ini juga memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek dan jangka panjang tepat waktu. Berbagai jenis *leverage* terhadap ekuitas meliputi, antara lain:

1. *Debt to equity ratio (DER)*

Leverage terhadap ekuitas *Debt to Equity Ratio (DER)* dihitung sebagai perbandingan antara seluruh kewajiban, termasuk kewajiban, dengan total ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

2. *Debt to Total Asset ratio (DAR)*

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio ini menunjukkan proporsi total kewajiban terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai *Debt to Asset Ratio*, semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam membiayai asetnya, sehingga risiko keuangan yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah nilai rasio ini menunjukkan bahwa sebagian besar aset

perusahaan dibiayai oleh modal sendiri sehingga risiko keuangan relatif lebih rendah. Rumus *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{Total Liabilities}{Total Assets}$$

3. *Time Interest Earned Ratio (TIER)*

Time Interest Earned Ratio (TIER) merupakan rasio leverage yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga atas utangnya menggunakan laba sebelum bunga dan pajak (*Earnings Before Interest and Taxes* atau EBIT). Rasio ini menunjukkan seberapa banyak laba operasi perusahaan mampu menutup beban bunga yang harus dibayar. Semakin tinggi nilai *Time Interest Earned Ratio*, semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga sehingga risiko gagal bayar menjadi lebih rendah. Rumus *Time Interest Earned Ratio (TIER)* adalah sebagai berikut:

$$TIE = \frac{Earnings\ before\ interest\ and\ taxes\ (EBIT)}{Interest\ expense}$$

4. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) merupakan salah satu rasio leverage yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri (ekuitas) dalam menjamin utang jangka panjang perusahaan. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara total utang jangka panjang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai LTDER, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari utang jangka

panjang, sehingga risiko keuangan perusahaan juga semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah nilai LTDER menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam membiayai aset maupun aktivitas operasionalnya. Rumus *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)* adalah sebagai berikut:

$$LTDER = \frac{\text{Long-term liabilities}}{\text{Equity}}$$

Debt-to-Equity Ratio (DER) mencerminkan tingkat *leverage* perusahaan dengan membandingkan total kewajiban terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio ini, semakin terbatas kemampuan perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional melalui modal sendiri. Kondisi DER yang tinggi juga meningkatkan risiko gagal bayar serta menurunkan stabilitas keuangan, sehingga memperbesar kemungkinan terjadinya kesulitan *finansial*. Dalam penelitian ini, DER dihitung dengan membandingkan jumlah kewajiban dengan total ekuitas Perusahaan, dimana nilai DER yang lebih tinggi mencerminkan peningkatan risiko yang harus ditanggung perusahaan (Giovanni dkk., 2020).

2.1.6. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas pada kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dalam suatu periode tertentu, diukur terhadap target pendapatan, aset, dan struktur modal; rasio-rasio profitabilitas dibagi menjadi dua kelompok utama, yaitu rasio pengembalian atas modal dan rasio operasional operasional, yang keduanya sampai sejauh mana aset atau menghasilkan laba bersih (setelah bunga dan pajak); indikator

profitabilitas mencakup, namun tidak terbatas pada, ukuran-ukuran yang mengukur efisiensi pengembalian atas investasi dan efektivitas operasi perusahaan. Rasio profitabilitas meliputi, tetapi tidak terbatas pada, hal-hal berikut:

1. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Margin laba kotor merupakan sebuah ukuran laba sebelum dikurangi berbagai biaya lainnya. Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston menjelaskan bahwa margin laba kotor sebagai rasio penjualan terhadap biaya penjualan berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengendalikan persediaan atau biaya operasional dan meneruskan kenaikan harga kepada pelanggan. Margin laba kotor dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$GPM = \frac{\text{Gross profit}}{\text{Net sales}}$$

2. *Net Profit Margin*

Margin laba bersih dihitung dengan membandingkan laba setelah bunga dan pajak terhadap pendapatan Perusahaan dan dihitung menggunakan rumus berikut:

$$NPM = \frac{\text{Profit after tax (EAT)}}{\text{Net sales}}$$

3. *Return on assets* (ROA)

ROA mencerminkan kemampuan perusahaan mengubah investasi aset menjadi laba setelah pajak dan bunga. Nilai ROA dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Profit}{Total\ Net\ sales}$$

4. Return on Equity (ROE)

ROE menunjukkan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemilik modal, dan kadang dikaitkan dengan perputaran total aset dalam analisis kinerja yang lebih komprehensif dan dihitung menggunakan rumus berikut:

$$ROE = \frac{Profit\ after\ tax\ (EAT)}{Shareholders\ Equity}$$

Semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan, semakin baik kinerjanya, karena rasio tersebut mencerminkan efektivitas dan efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan keuntungan; dengan demikian, perusahaan yang menunjukkan profitabilitas tinggi cenderung menghadapi risiko *financial distress* yang lebih rendah. Dalam penelitian ini, pengukuran diukur menggunakan *Return on Total Assets* (ROA), yaitu rasio yang menghitung perhitungan antara laba bersih dan total aset.

2.2 Hasil Penelitian yang relevan

Penelitian terdahulu memiliki peran penting sebagai landasan dalam penyusunan studi ini. Penelitian tersebut digunakan untuk merangkum berbagai temuan dari peneliti sebelumnya. Selain itu, penelitian terdahulu juga menjadi referensi bagi penulis dalam melaksanakan penelitian ini.

Tabel 2. 1

Hasil penelitian yang Relevan

No	peneliti	judul penelitian	Hasil penelitian
1	(Wanialisa & Chairissa, 2022)	Determinan <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman di BEI Periode 2017-2021	1. Variabel Likuiditas, Solvabilitas dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap kondisi <i>Financial Distress</i> 2. Likuiditas secara parsial tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> 3. Solvabilitas memiliki dampak negatif sebagian, tetapi tidak signifikan, terhadap kesulitan keuangan.

2	(Fadlillah, 2019)	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>financial distress</i> pada Perusahaan manufaktur di Indonesia	Likuiditas, rasio utang, kapasitas operasional, dan profitabilitas memiliki dampak signifikan terhadap kesulitan keuangan. Pertumbuhan perusahaan, di sisi lain, tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap kesulitan keuangan.
3	Septiani et al (2021)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> dan profitabilitas terhadap <i>financial distress</i> pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI	Variabel likuiditas yang diukur <i>current ratio</i> , variabel Profitabilitas yang diukur dengan <i>return on asset</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan variabel <i>Leverage</i> yang diukur dengan <i>debt to asset ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>
4	(Mahaningrum & Merkusiwati, 2020)	Pengaruh Rasio Keuangan pada <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya

			<i>financial distress</i>. Sebaliknya, rasio leverage terbukti berpengaruh positif, sehingga peningkatan leverage meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Rasio profitabilitas berpengaruh negatif, yang berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah potensi perusahaan mengalami <i>financial distress</i>. Sementara itu, rasio aktivitas dan rasio pertumbuhan tidak ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>.
5	(Agustini & Wirawati, 2019)	Pengaruh Rasio keuangan pada <i>Financial Distress</i> Perusahaan Ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Rasio <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>. Rasio profitabilitas dan rasio aktivitas berpengaruh <i>negatif</i> pada <i>financial distress</i>. Rasio likuiditas dan rasio

			pertumbuhan tidak berpengaruh pada <i>financial</i> <i>distress</i>
--	--	--	--

2.3 Kerangka konseptual

Pendekatan ini menggambarkan hubungan antara rasio keuangan – yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas dengan *financial distress*. Model ini didasarkan pada dua teori utama: teori agen dan teori sinyal.

Teori Keagenan (*Agency Theory*): pemilik perusahaan (principal) mempekerjakan manajer (agen) untuk mengelola uang. Masalah muncul jika manajer boros atau salah mengelola, sehingga perusahaan bisa mengalami *financial distress*. Laporan keuangan (termasuk rasio) jadi alat pengawasan agar manajer bertanggung jawab.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*), rasio keuangan seperti "lampu lalu lintas" buat investor luar. Rasio bagus = sinyal hijau (aman investasi), rasio jelek = sinyal merah (risiko *financial distress* atau kesulitan bayar utang).

Hubungan Antar Variabel (lihat gambar 2.1):

a. Likuiditas (X1)

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek menggunakan asset lancarnya

- Jika likuiditas **tinggi**, Perusahaan lebih mampu memenuhi kewajibannya sehingga kondisi keuangan lebih aman.

- Jika likuiditas **rendah**, Perusahaan berisiko mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*)

b. Leverage (X2)

Leverage menunjukkan seberapa besar Perusahaan menggunakan utang dalam pendanaan usahanya.

- Jika leverage terlalu **tinggi**, beban utang dan bunga menjadi besar sehingga Perusahaan lebih mudah mengalami *financial distress*.
- Jika leverage lebih **rendah** dan **terkendalai**, *financial distress* juga lebih kecil.

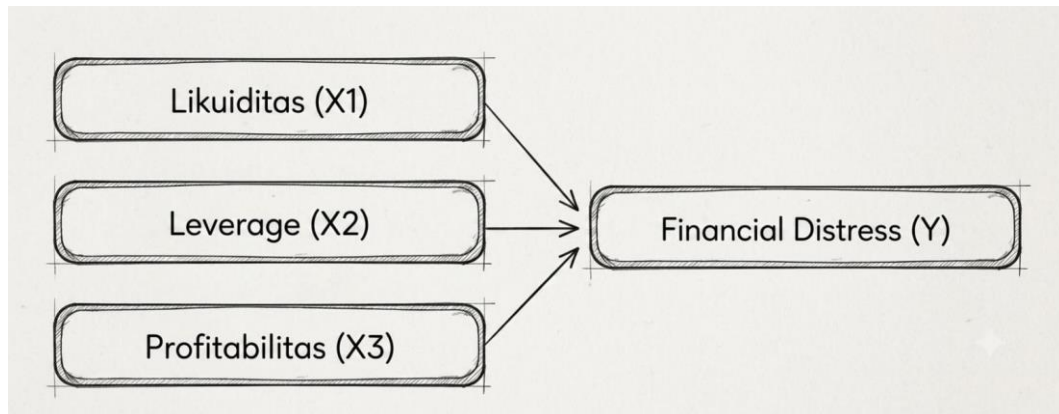
c. Profitabilitas (X3)

Profitabilitas menunjukkan kemampuan Perusahaan menghasilkan laba dari asset atau modal yang dimiliki.

- Jika profitabilitas **tinggi**, Perusahaan dianggap sehat karena mampu memperoleh keuntungan dengan baik.
- Jika profitabilitas **rendah**, Perusahaan berpotensi mengalami *financial distress* karena laba yang dihasilkan tidak mencukupi kebutuhan operasional maupun kewajiban Perusahaan.

Ketiga rasio ini memengaruhi kesulitan keuangan (Y), yang diukur menggunakan skor Z Altman (nilai $< 1,8$ menunjukkan situasi berisiko, sedangkan nilai $> 2,99$ menunjukkan situasi aman). Jika indikator menunjukkan kinerja yang buruk, perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajiban pembayarannya dan dapat bangkrut. Berikut kerangka konseptual penelitian ini:

Gambar 2.1
Kerangka konseptual



2.4 Definisi Operasional

Definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini dapat ditemukan pada Tabel 2.2 di bawah ini:

Tabel 2. 2
Definisi Operasional

Variabel Independen	Definisi	Indikator/Pengukuran	Rumus
Likuiditas (X1)	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancarnya.	<i>Current ratio (CR)</i>	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$

<i>Lverage (X2)</i>	Menentukan sejauh mana pembiayaan utang terhadap total aset perusahaan dibandingkan dengan ekuitas.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$
Profitabilitas (X3)	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan total asetnya.	<i>Return on Assets</i> (ROA)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$
<i>Financial Distress</i>	Kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan sebelum bangkrut.	Model Altman Z-Score	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$

2.5 Hipotesis

Hipotesis dipahami sebagai jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian yang dirumuskan dalam bentuk pernyataan, bukan dalam bentuk pertanyaan. Hipotesis dirumuskan berdasarkan landasan teori dan kerangka pikir untuk memberikan arah penelitian, kemudian diuji secara empiris untuk menilai kebenarannya.

2.5.1 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*.

Likuiditas merefleksikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. Tingginya rasio likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cadangan keuangan yang memadai untuk melunasi kewajiban pada saat jatuh tempo, sehingga memberikan sinyal positif bagi kreditor, investor, maupun pihak manajemen. Dalam penelitian ini, tingkat likuiditas diukur menggunakan rasio lancar (*Current Ratio/CR*), yaitu rasio antara aset lancar dan kewajiban jangka pendek, sebagaimana umum digunakan dalam literatur keuangan untuk memprediksi potensi kesulitan keuangan (Maretha Rissi & Amelia Herman, 2021).

Menurut teori sinyal, rasio likuiditas berfungsi sebagai mekanisme untuk menyampaikan informasi asimetris tentang kesehatan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Investor dan kreditor dapat menggunakan data ini untuk menilai risiko gagal bayar, sementara manajemen internal menggunakannya sebagai indikator awal untuk restrukturisasi aset atau manajemen kas guna menghindari kesulitan keuangan. Likuiditas optimal tidak hanya memastikan kelancaran

operasional bisnis tetapi juga memperkuat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan untuk bertahan di masa ekonomi yang tidak stabil.

Studi empiris sebelumnya menunjukkan bahwa likuiditas mempengaruhi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan; Fadlillah (2019) menemukan bahwa likuiditas berperan signifikan dalam menurunkan risiko *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Sementara itu, Septiani et al (2021) melaporkan adanya pengaruh signifikan rasio likuiditas terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Kedua temuan tersebut memperkuat argumen bahwa kepemilikan aset lancar meningkatkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga menekan kemungkinan timbulnya masalah keuangan. Sebaliknya, tingkat likuiditas yang rendah mencerminkan keterbatasan perusahaan dalam melunasi kewajiban tepat waktu dan berpotensi menimbulkan kesulitan finansial yang berkepanjangan. Berdasarkan bukti empiris tersebut, hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif dengan *financial distress*.

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*

2.5.2 Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Leverage terhadap ekuitas mencerminkan struktur modal perusahaan, khususnya perbandingan antara utang dan ekuitas maupun terhadap total aset. Tingkat leverage umumnya diukur melalui rasio utang terhadap ekuitas (DER) atau rasio utang terhadap aset (DAR), yang digunakan untuk menunjukkan besarnya porsi pembiayaan perusahaan yang bersumber dari utang. Semakin tinggi nilai rasio

tersebut, semakin besar pula beban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok yang harus ditanggung secara berkala (Claudia Moleong, 2018). Jika pendapatan perusahaan tidak mencukupi, tekanan ini dapat berdampak negatif pada likuiditas dan profitabilitas, sehingga mempercepat kesulitan keuangan.

Menurut teori sinyal, tingkat utang yang tinggi dapat diinterpretasikan sebagai ekspresi optimisme manajemen mengenai prospek masa depan perusahaan, yang berpotensi menarik investor karena prospek pengembalian yang lebih tinggi melalui leverage keuangan. Namun, sinyal ini bersifat ambivalen, karena menjanjikan keuntungan yang lebih tinggi sekaligus meningkatkan kerentanan terhadap fluktuasi ekonomi karena kewajiban kontraktual tetap. Perusahaan dengan utang berlebihan berisiko gagal bayar ketika arus kas operasional menurun. Oleh karena itu, teori ini mendukung asumsi adanya korelasi positif antara tingkat utang dan potensi kesulitan keuangan.

Sejumlah studi empiris secara konsisten menunjukkan pengaruh positif rasio utang terhadap pendapatan terhadap kesulitan keuangan. (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020) menemukan bahwa rasio utang terhadap pendapatan memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kesulitan keuangan, dengan peningkatan utang meningkatkan risiko kesulitan keuangan akibat beban pembayaran yang tidak terkendali. Hasil serupa diamati pada perusahaan ritel di BEI (Agustini & Wirawati, 2019), yang menyoroti rasio utang terhadap pendapatan sebagai prediktor utama kesulitan keuangan yang diakibatkan oleh ketidakseimbangan antara kewajiban dan solvabilitas. (Wanialisa & Chairissa, 2022) lebih lanjut menegaskan bahwa solvabilitas (yang berkorelasi dengan rasio utang terhadap pendapatan) memiliki

dampak bersamaan terhadap kesulitan keuangan di sektor makanan dan minuman. Logika ini didasarkan pada fakta bahwa utang yang berlebihan menyebabkan cakupan beban tetap yang rapuh, di mana satu kali gagal bayar dapat memicu efek domino berupa penurunan peringkat kredit, kesulitan pembiayaan ulang, dan akhirnya insolvensi. Dengan demikian, hipotesis ini memprediksi korelasi positif antara tingkat utang dan *financial distress*.

H2 : Leverage berpengaruh terhadap *Financial distress*

2.5.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Setiap perusahaan berupaya memaksimalkan laba, sehingga manajemen terdorong untuk mencapai target yang telah ditetapkan. Indikator profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari pendapatan, aset, maupun ekuitas. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengurangi potensi kesulitan keuangan (Ayu et al. 2017). Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA), yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari total aset serta menggambarkan tingkat efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan keuntungan.

Berdasarkan teori pensinyalan, informasi yang disampaikan manajemen kepada pihak eksternal mempengaruhi keputusan investor dan kreditor; ROA yang tinggi memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara efisien, sehingga kemungkinan mengalami kesulitan keuangan menurun, sedangkan ROA yang rendah menunjukkan kinerja yang kurang optimal dan meningkatkan risiko masalah keuangan. Temuan empiris mendukung hal ini:

(Agustini & Wirawati, 2019) menyatakan bahwa ROA tinggi menunjukkan efektivitas dan efisiensi penggunaan aset untuk meningkatkan keuntungan sekaligus menekan biaya, dan penelitian oleh (Kurniasanti & Musdholifah, 2018), (Masita & Purwohandoko, 2020), serta (Agustini & Wirawati, 2019) menemukan bahwa profitabilitas (diukur dengan ROA) berhubungan negatif dengan *financial distress*

H3 : pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distres*

2.5.4 Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas secara Simultan terhadap *Financial Distress*

Kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan tidak hanya dipicu oleh satu faktor tunggal, melainkan merupakan hasil interaksi dari berbagai rasio keuangan secara menyeluruh. Likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas merupakan tiga pilar utama dalam analisis laporan keuangan yang saling melengkapi dalam menggambarkan tingkat kesehatan *finansial* perusahaan. Likuiditas mencerminkan kesiapan Perusahaan dalam menyediakan kas atau aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo, *leverage* menggambarkan sejauh mana operasional dan asset Perusahaan dibiayai oleh utang, yang membawa implikasi risiko berupa beban bunga dan pengembalian pokok pinjaman, profitabilitas mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba bersih dari sumber daya dan penjualan yang dimiliki.

Secara simultan, ketiga variabel ini saling memengaruhi status *financial distress*. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi namun tidak diimbangi dengan likuiditas yang baik dapat mengalami krisis kas (*cash crunch*), sehingga

kesulitan membayar kewajiban jangka pendek. Sebaliknya, Perusahaan dengan Tingkat *leverage* yang sangat tinggi akan menanggung beban tetap yang besar. Jika profitabilitas menurun dan likuiditas terganggu, Perusahaan akan sangat rentan masuk ke dalam fase *financial distress* yang berujung pada ancaman kebangkrutan. Sebaliknya, Ketika Perusahaan mampu menjaga keseimbangan dengan Tingkat likuiditas yang aman, struktur utang (*leverage*) yang terkendali, serta kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) yang konsisten, maka risiko terjadinya *financial distress* dapat ditekan secara signifikan

Pada sektor manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2024, dinamika fluktuasi harga bahan baku, rantai pasok, dan daya beli masyarakat menuntut perusahaan untuk mengelola ketiga elemen keuangan ini secara terpadu. Oleh karena itu, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas secara bersama-sama diperkirakan memiliki kontribusi yang signifikan dalam menentukan kondisi *financial distress* perusahaan.

H4 Likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*