

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) menjelaskan bahwa isyarat atau *signal* memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya berdasarkan pemahamannya terhadap sinyal Juliasari (2018). Menurut Noor (2015) teori sinyal merupakan teori yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan tahunannya, memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan yang menjanjikan dampak dari adanya asimetri informasi. Informasi yang dibutuhkan disajikan pada laporan keuangan yang dibuat perusahaan setiap tahunnya. Sinyal memberikan perusahaan mengenai kinerja perusahaan dalam aspek keuangan maupun non-keuangan dan pencapaian kinerja yang telah diraih oleh manajemen dalam merealisasikan harapan dan keputusan para pemegang saham. Informasi yang diberikan oleh perusahaan umumnya merupakan catatan atau gambaran mengenai kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini, maupun keadaan di masa yang akan datang. Perusahaan dapat memberikan sinyal terkait modal dasar dan rasio-rasio keuangan.

Perusahaan yang diduga mengalami *financial distress* juga memberikan sinyal melalui akun- akun dalam laporan keuangan. Salah satu alat analisis keuangan

adalah yaitu analisis rasio (Subramanyam, 2014), yang juga digunakan dalam model-model prediksi *financial distress*. Informasi ini diharapkan akan diterima dan dimanfaatkan pengguna informasi dalam upaya pembuatan keputusan untuk menghindari risiko kerugian. Adapun kebangkrutan diawali dengan tanda terjadinya *financial distress* (Eska & Hendratno, 2019).

Peneliti memilih teori tersebut dikarenakan memiliki kelebihan dalam penjelasan dan mengandung arti yang lebih luas, pembahasannya pun sesuai dengan variabel yang akan diteliti. Peneliti juga menggunakan teori lain yaitu *financial distress*, serta penggunaan metode *Z''-Score* Altman, menurut para ahli dan penelitian sebelumnya.

2.1.2 Definisi *Financial Distress*

Financial distress sendiri merupakan kondisi ketidakcukupan arus kas operasi entitas untuk melunasi liabilitas jangka pendek, sehingga dibutuhkan adanya perbaikan. *Financial distress* bisa menjadi tanda terjadinya kebangkrutan. Beberapa indikator internal *financial distress* perusahaan menurut pendapat Hanafi & Supriyadi (2018) meliputi penurunan volume yang disebabkan kegagalan penerapan kebijakan dan strategi oleh manajemen, penurunan kemampuan perusahaan dalam upaya mendapatkan laba, serta perusahaan memiliki utang yang besar sehingga kewajibannya juga tinggi. Sebagaimana yang telah peneliti uraikan pada latar belakang yang bertujuan untuk mengetahui potensi terjadinya *financial distress* pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka pada tinjauan pustaka ini, peneliti akan menjelaskan teori atau konsep yang berkaitan dengan variabel tersebut.

Sedangkan *Financial distress* menurut Altman & Hotchkiss (2006) yaitu:

- a. Kegagalan ekonomi (*Economic failure*),
merupakan tingkat pengembalian modal yang lebih rendah dari modal yang diinvestasikan, termasuk pendapatan yang tidak mampu menutupi biaya operasionalnya namun perusahaan tidak menghentikan kegiatan operasinya. Perlu dicatat bahwa perusahaan mungkin gagal secara ekonomi selama bertahun-tahun, namun tidak pernah gagal memenuhi kewajibannya.
- b. Kegagalan bisnis (*Business failure*),
merupakan perusahaan menghentikan kegiatan operasinya, disertai dengan eksekusi, penyitaan dan tidak memenuhi kewajibannya pada kreditor serta penyelesaiannya dilakukan di pengadilan. *Insolvency*, terbagi dua macam, yaitu *technical insolvency* atau Kepailitan teknis ada ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya saat ini, menandakan kurangnya likuiditas. *Insolvency in bankruptcy* atau Kepailitan dalam arti kebangkrutan lebih serius dibandingkan dengan *technical insolvency*. Perusahaan dikatakan mengalami *insolvency in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset. Oleh karena itu, kekayaan bersih perusahaan yang sebenarnya adalah negatif.
- c. Gagal bayar (*default*) merupakan kondisi dimana debitur melanggar perjanjian dengan pihak kreditor dalam memenuhi kewajiban keuangan sehingga secara teknis dapat diambil tindakan hukum.

a. Penyebab *Financial Distress*

Penyebab terjadinya *financial distress* menurut Damodaran (1997) yang dikutip oleh (Pratama et al., 2018) menyatakan bahwa:

- 1) Besarnya jumlah hutang. Kesalahan dalam pengambilan prakiraan hutang perusahaan sehingga perusahaan tidak dapat menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa mendatang. Ketika tagihan jatuh tempo, sedangkan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk melunasi tagihan-tagihan yang ada, sehingga terjadi penyitaan harta.
- 2) Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Kerugian dalam aktivitas operasional yang menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.
- 3) Kesulitan arus kas. Keadaan dimana pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan atau dapat terjadi karena adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam melakukan pembayaran aktivitas perusahaan dimana dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

b. Dampak *Financial Distress*

Menurut pendapat (Putera et al, 2016) perusahaan yang sedang mengalami kondisi *financial distress*, tentu memberikan dampak bagi internal maupun eksternal perusahaan. Pada internal perusahaan, kondisi *financial distress* menyangkut terjadinya biaya-biaya, baik biaya langsung maupun biaya tidak langsung. Biaya langsung adalah biaya yang dikeluarkan sehubungan dengan

pengurusan *financial distress*, contohnya yaitu biaya pengacara, biaya akuntan, biaya pengadilan, dan beban administratif. Sedangkan biaya tidak langsung adalah biaya yang dikeluarkan saat perusahaan mencoba untuk menghindari pengurusan kebangkrutan. Pada eksternal perusahaan, pelaku pasar modal bereaksi terhadap kondisi *financial distress*. Investor dan kreditor akan bereaksi negatif dan cenderung berhati – hati dalam melakukan investasi atau memberikan pinjaman pada perusahaan tersebut Dwijayanti (2010).

Dwijayanti (2010) menjelaskan cara memprediksi *Financial Distress* Ada berbagai cara untuk memprediksi *financial distress*, yaitu:

- 1) Prediksi melalui *Corporate Governance* perusahaan *Financial distress* dapat diprediksi melalui evaluasi *corporate governance* atau tata kelola perusahaan. Hal ini telah dilakukan penelitian oleh Lu dan Chang (2009) yang menunjukkan jika perusahaan tidak dikelola dengan baik maka kecenderungan perusahaan untuk mengalami kondisi tersebut sangat besar.
- 2) Prediksi melalui kondisi makro ekonomi kondisi *financial distress* bisa diprediksi melalui evaluasi kondisi ekonomi makro yang ada di suatu negara. Jika kondisi ekonomi makro di negara tersebut memburuk, maka ada kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* karena dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu fluktuasi inflasi yang mengakibatkan ketidak stabilan harga bahan baku/penjualan, tingkat upah pegawai tinggi, dan tingkat suku bunga yang rendah.
- 3) Analisis arus kas, laporan arus kas perusahaan memuat komponen keuangan dari tahun ke tahun dan menggambarkan arus kas di masa depan. Penelitian

sebelumnya menemukan bahwa ada perbedaan signifikan dalam komposisi arus kas pada periode satu, dua dan tiga tahun sebelum *financial distress*. Artinya, *financial distress* bisa diprediksi atas dasar isi dan komposisi laporan arus kas.

- 4) Analisis Rasio Keuangan Analisis ini merupakan cara yang paling sering digunakan dalam memprediksi *financial distress* dan menghasilkan banyak penelitian dengan menggunakan beragam metode prediksi yang tersusun dari berbagai rasio keuangan. Metode tersebut yaitu Metode Altman (1968), Metode Springate (1978), Metode Ohlson (1980), Metode Zavgren (1983), dan Metode Zmijewski (1984).

2.1.3 Definisi Kebangkrutan

Menurut pendapat (Kurnia et al, 2015) menjelaskan tentang kebangkrutan merupakan suatu kondisi perusahaan yang tidak dapat memenuhi utangnya atau kondisi perusahaan yang awalnya dapat beroperasi secara lancar kemudian mengalami kegagalan dalam mengelola usahanya. Menurut Undang-Undang No. 37 Tahun 2004, kebangkrutan merupakan keadaan dimana suatu perusahaan dinyatakan bangkrut oleh keputusan pengadilan bila debitur memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak bisa membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh tempo. Perusahaan dikatakan bangkrut apabila perusahaan mengalami kesulitan yang ringan (misalnya masalah likuiditas) dan sampai kesulitan yang lebih serius, yaitu *solvable* ($\text{utang} > \text{aset}$) Hanafi (2015). Kebangkrutan bukanlah sebuah kejadian yang tiba-tiba saja, melainkan ini adalah sebuah proses yang bertahap.

a. Proses kebangkrutan

Menggunakan dasar referensi dari Altman & Hotckiss (2006), maka dapat disusun sebuah proses hingga perusahaan mengalami bangkrut yaitu :

- 1) Kinerja keuangan menurun umumnya proses bangkrut diawali dengan adanya kinerja keuangan yang menurun, ini adalah sebuah tanda awal bagi perusahaan atas proses selanjutnya.
- 2) *Financial Distress* pada tahap ini, yang terjadi di suatu perusahaan yaitu penurunan yang sangat tajam atas kinerja dan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan turunnya penjualan, perubahan dalam laba yang signifikan.
- 3) *Default* proses yang ketiga yaitu puncak dari *financial distress*, kondisi ini mencerminkan suatu kondisi perusahaan yang tidak memiliki kemampuan untuk membayar hutang dan atau bunga kepada kreditur.
- 4) Bangkrut merujuk kepada situasi legal formal atas kondisi perusahaan. Kondisi ini terjadi ketika debitur melanggar kesepakatan dengan kreditur sehingga diajukan tuntutan secara legal ke pengadilan agar perusahaan dinyatakan bangkrut. Sebagaimana sebelum terjadinya kebangkrutan perusahaan biasanya melakukan analisis untuk mencegah terjadinya kebangkrutan perusahaan, Analisis kebangkrutan bisa dilakukan dengan metode analisis Altman *Z-Score*.

b. Penyebab kebangkrutan

Rudianto (2013) di dapati tiga jenis kegagalan dalam perusahaan, yaitu:

- 1) Perusahaan yang menghadapi *technically insolvent*, keadaan dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo, tetapi nilai aset perusahaan lebih tinggi daripada hutangnya.

- 2) Perusahaan yang menghadapi *legally insolvent*, keadaan dimana nilai aset perusahaan lebih rendah dari nilai hutang perusahaan.
- 3) Perusahaan yang menghadapi kebangkrutan, keadaan dimana perusahaan tidak dapat membayar hutangnya dan telah dinyatakan pailit oleh pengadilan

c. Manfaat kebangkrutan

Masdiantini dan Warasniasih (2020) menjelaskan bahwa terdapat manfaat jika pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan dapat mengetahui tentang kebangkrutan seperti :

- 1) Kreditur (pemberi pinjaman), berguna untuk mengambil keputusan tentang siapa yang akan diberi pinjaman dan bermanfaat dalam mengontrol pinjaman yang ada.
- 2) Investor, berguna untuk melakukan penanaman modal dalam suatu perusahaan
- 3) Pemerintah, berguna mengubah strategi perusahaan demi ketahanan sebuah perusahaan khususnya perusahaan yang didominasi dimiliki oleh negara.
- 4) Akuntan, berguna untuk melihat *going concern* suatu perusahaan
- 5) Manajemen, berguna untuk menghindari kebangkrutan.

2.1.4 Metode Altman Z-Score

a. Model Altman Z-Score pertama (*Original*)

Metode Altman adalah salah satu alat yang digunakan pada penelitian untuk mendeteksi terjadinya kebangkrutan pada perusahaan serta alat manajemen untuk pemulihan aset perusahaan yang tumbuh secara tidak proporsional Altman (1968).

Multiple Discriminant Analysis Analisis diskriminan adalah suatu analisis yang menghasilkan suatu indeks yang memungkinkan penggolongan suatu observasi ke dalam salah satu kelompok yang telah ditetapkan terlebih dahulu. Analisis ini merupakan suatu metodologi formal yang digunakan untuk memperkecil rasio dan untuk mempertinggi kerepresentatifan rasio keuangan yang dipilih sebagai variabel.

Model analisis semacam ini dapat digunakan untuk:

- 1) Memprediksi kebangkrutan perusahaan.
- 2) Mengevaluasi prospek perusahaan secara individual.
- 3) Menilai kelayakan dan kewajaran suatu rencana organisasi dalam memutuskan alternatif-alternatifnya.

Prediksi kebangkrutan usaha berfungsi untuk memberikan panduan bagi pihak-pihak yang berkepentingan tentang kinerja keuangan perusahaan, apakah akan mengalami kebangkrutan atau tidak di masa mendatang. Analisis diskriminan Altman merupakan salah satu teknik statistik yang bisa digunakan untuk memprediksi adanya kebangkrutan suatu perusahaan Altman (1968). Altman telah mengkombinasikan beberapa rasio menjadi model prediksi dengan teknik statistik.

Persamaan dari model Altman yang pertama adalah sebagai berikut:

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Dimana :

$X_1 = \text{Working capital/Total assets}$

$X_2 = \text{Retained Earnings/Total assets}$

$X_3 = \text{Earnings before interest and taxes/Total assets}$

$X_4 = \text{Market value equity/Book value of total debt}$

$$X5 = \text{Sales/Total assets}$$

$Z = \text{Overall Index}$ Nilai Z merupakan indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminant analysis*, dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika nilai $Z < 1,8$ maka perusahaan mengalami bangkut (*bankruptcy*).
- Jika nilai $1,8 < Z < 2,99$ maka perusahaan berada pada zona abu-abu (*grey area*).
- Jika nilai $Z > 2,99$ maka perusahaan tidak bangkut (*nonbankruptcy*).

b. Model Altman Z-Score Revisi

Penyesuaian yang dilakukan adalah supaya model prediksi analisis kebangkrutan ini tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang *go public* melainkan juga dapat diaplikasikan tertujuh untuk perusahaan di sektor non publik.

Formulasi untuk model Altman Z-Score (1983) revisi adalah sebagai berikut

$$Z' = 0,717 (X1) + 0,847 (X2) + 3,107 (X3) + 0,420 (X4) + 0,998(X5)$$

Keterangan :

Z' = *Bankruptcy Index*

$X1$ = *Working Capital / Total Asset*

$X2$ = *Retained Earning / Total Asset*

$X3$ = *Earning Before and Tax / Total Asset*

$X4$ = *Book Value of Equity / Book value of Total Debt*

$X5$ = *Sales / Total Assets Interpretasi :*

$Z' < 1,23$: Bangkrut

$1,20 < Z' < 2,9$: *Grey area* (daerah abu-abu)

$Z' > 2,9$: Tidak bangkrut

c. Model Altman Z-Score Modifikasi

Altman (2000) melakukan modifikasi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di Negara berkembang (*emerging market*), formula persamaan *Z-score* yang telah dimodifikasi dengan perubahan pada koefisien setiap rasio, serta untuk perusahaan bukan manufaktur dengan menghapus rasio STA dan mengubah *market value of equity menjadi book value of equity*, sekaligus perubahan koefisien pada setiap rasio. Bahwa dari penelitian ini sang peneliti menggunakan metode ini sebagai penelitian ini. Maka didapatkan model prediksi kebangkrutan atau *financial distress* sebagai berikut:

$$Z'' = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Keterangan:

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$

$X2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Asset}$

$X3 = \text{Earning Before and Tax} / \text{Total Asset}$

$X4 = \text{Book Value of Equity} / \text{Book Value of Liability}$

Dengan zona diskriminan sebagai berikut:

$Z'' > 2,9$ = zona aman (*safe zone*)

$1,23 < Z'' < 2,9$ = zona abu-abu (*grey zone*)

$Z'' < 1,21$ = zona distress (*distress zone*)

Rasio keuangan yang dianalisis yang terdapat pada model Altman yaitu:

$$1) \text{ Working Capital to Total Assets} = (\text{Current Assets} - \text{Liabilities}) / \text{Total Assets}$$

$$2) \text{ Retained Earnings to Total Assets} = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$$

$$3) \text{ EBIT to Total Assets} = \text{EBIT} / \text{Total Assets}$$

$$4) \text{ MVE to BVTD} = \text{Market Value Equity} / \text{Book Value to Total Debt}$$

$$5) \text{ Total Assets Turnover} = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

Kelima rasio inilah yang akan dipergunakan dalam menganalisis laporan keuangan sebuah perusahaan untuk kemudian mendeteksi terjadinya kebangkrutan pada perusahaan tersebut.

Uraian masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Net Working Capital to Total Asset* merupakan Rasio yang menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total asset. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara asset lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya.
2. *Retained Earnings to Total Asset* merupakan Rasio yang mengukur keuntungan kumulatif terhadap umur perusahaan yang menunjukkan kekuatan pendapatan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total asset perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan

menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

3. *Earning Before Interest and Tax to Total Asset* merupakan Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari asset perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak.
4. *Market Value of Equity to Book Value of Debt* merupakan Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.
5. *Sales to Total Asset* merupakan Rasio yang menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total assetnya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan laba.

Perusahaan dengan kategori zona aman memiliki risiko kebangkrutan yang sangat rendah dan dapat dikatakan perusahaan dengan kondisi keuangan yang solid atau sehat. Pada zona *distress*, perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan dan besar kemungkinan akan bangkrut.

2.2 Penelitian Terdahulu

Di dalam penulisan penelitian ini adalah didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang dianggap mendukung kajian teori di dalam penelitian yang tengah dilakukan. Berikut ini adalah hasil-hasil :

2.1 Tabel penelitian terdahulu

No.	Nama dan Tahun	Judul	Alat Analisis	Hasil
1	(Armadani et al., 2021)	Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19 (Sub Sektor Jasa Hotel, Restoran Dan Pariwisata di BEI)	Model Altman Z-Score	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dari 25 perusahaan pariwisata sub-sektor jasa perhotelan di Indonesia pada triwulan I dan II tahun 2020 mengalami financial distress yang meningkat. Menggunakan 5 rasio keuangan dari Altman (2000), dalam melakukan prediksi terhadap kebangkrutan perusahaan menunjukkan peningkatan pada kategori risiko tinggi kebangkrutan (zona merah) sebanyak 3 perusahaan hanya dalam rentang waktu pertriwulan dalam masa pandemi Covid-19. Perusahaan yang awalnya masuk kategori aman dengan resiko yang rendah kebangkrutan (sehat) juga berkurang menambah kehadiran pada kategori rawan (grey area) sebanyak 2 perusahaan.
2	Hafsari & Setiawanta (2021)	Analisis <i>Financial Distress</i> Dengan Pendekatan Altman Pada Awal Covid-19 Di Indonesia (Studi Empiris Perusahaan Transportasi Dan Logistik Periode 2019)	Model Altman Z-Score	hasil dari penelitian dan pembahasan analisis <i>financial distress</i> yang dilakukan oleh perusahaan transportasi dan logistik dengan pendekatan altman pada awal pandemi Covid-19 di Indonesia tahun 2019, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian profitabilitas yang diukur dengan <i>Return On Asset</i> (ROA) berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan profitabilitas yang diukur dengan <i>Return On Equity</i> (ROE) tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . Rasio likuiditas yang diukur dengan <i>Current Ratio</i> (CR) menunjukkan bahwa hasilnya berpengaruh pada <i>financial distress</i> perusahaan, sedangkan rasio leverage yang diukur dengan <i>Debt To Asset Ratio</i> (DAR) tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> perusahaan.
3	Aadilah (2022)	Analisis Tingkat Kebangkrutan Sebelum Dan saat Pandemi Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Dan Springate S-	Model Altman Z-Score Dan Model Sprigate S-Score	Analisis pada perusahaan retail di Indonesia menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil dalam memprediksi kebangkrutan sebelum dan saat pandemi antara model Altman dan model Springate. Model Altman memprediksi sebelum pandemi terdapat dua perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan saat pandemi model Altman memprediksi enam perusahaan yang mengalami kebangkrutan.

		Score (Studi pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020)		Sedangkan model Springate memprediksi sebelum pandemi terdapat tiga perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan saat pandemi terdapat enam perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Perhitungan tingkat akurasi model Springate S-Score memiliki akurasi lebih tinggi yaitu mencapai 76,4% dibandingkan model Altman Z-Score yang hanya memiliki akurasi 54,5%. Sehingga model Springate S-Score merupakan model yang paling efektif digunakan untuk memprediksi potensi kebangkrutan pada perusahaan retail yang terdaftar di BEI.
4	Kassidy & Handoko (2022)	Prediksi <i>Financial Distress</i> Sebelum dan Selama Masa Pandemi Covid-19 (Sub Sektor Manufaktur di BEI)	Metode Analisis Springate dan Taffler	hasil prediksi <i>financial distress</i> dengan model prediksi Springate dan Taffler (yang menggunakan indikator laba sebelum pajak) menunjukkan adanya perbedaan antara sebelum maupun selama pandemi COVID-19, sementara hasil prediksi menggunakan metode prediksi Grover dan Zmijewski cenderung tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum maupun selama pandemi. Perbedaan hasil prediksi <i>financial distress</i> dengan model prediksi Grover ini adalah untuk periode 2019 dengan periode 2020. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa fenomena pandemi COVID-19 berpengaruh pada perbedaan hasil prediksi <i>financial distress</i> dan perlu menjadi salah satu pertimbangan dalam melakukan prediksi <i>financial distress</i> .
5	Ripha & Muyasaroh (2021)	Analisis Potensi Kebangkrutan Perusahaan Sebelum dan Pada Saat Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Perusahaan Sub Sektor Ritel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Model Alman Z-Score	Sebelum pandemi Covid-19 terdapat 27% perusahaan yang berada di zona berpotensi bangkrut Pada saat pandemi Covid-19, terdapat 41% perusahaan yang berada di zona berpotensi bangkrut, Terdapat perbedaan signifikan potensi kebangkrutan sebelum dan pada saat pandemi Covid-19 dengan kecenderungan nilai Z-Score yang menurun. Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah persentase perusahaan yang berpotensi bangkrut menjadi bertambah dari 27% menjadi 41%, lalu zona abu-abu berubah dari 9% menjadi 14% dan perusahaan yang masuk dalam kategori tidak berpotensi bangkrut mengalami penurunan dari 64% menjadi 45% diantaranya berasal dari sektor ritel yang bergerak dalam bidang aplikasi jasa internet, penjualan barang

					elektronik, dan beberapa dari bidang department store dan peralatan rumah tangga.
6	Susiana & Purwanti (2021)	Prediksi Tingkat Kebangkrutan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 Menggunakan Metode Altman Z-Score (Sub Sektor Transportasi di BEI)	Model Altman Z-Score		Perusahaan yang memiliki tingkat kebangkrutan tertinggi pada periode 2018-2020 adalah perusahaan Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA). Hal ini dikarenakan terjadi penurunan kinerja keuangan yang ditunjukkan dengan melemahnya seluruh jumlah rasio keuangan setiap tahunnya. Rasio tersebut seperti rasio likuiditas, profitabilitas, <i>earning power of total investment</i> , dan solvabilitas. Tidak ada perbedaan tingkat kebangkrutan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI sebelum dan selama pandemi Covid-19 menggunakan metode Altman Z-Score. Artinya perusahaan memiliki tingkat kebangkrutan yang tidak jauh beda sebelum dan selama pandemi Covid-19

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.3 Kerangka Penelitian

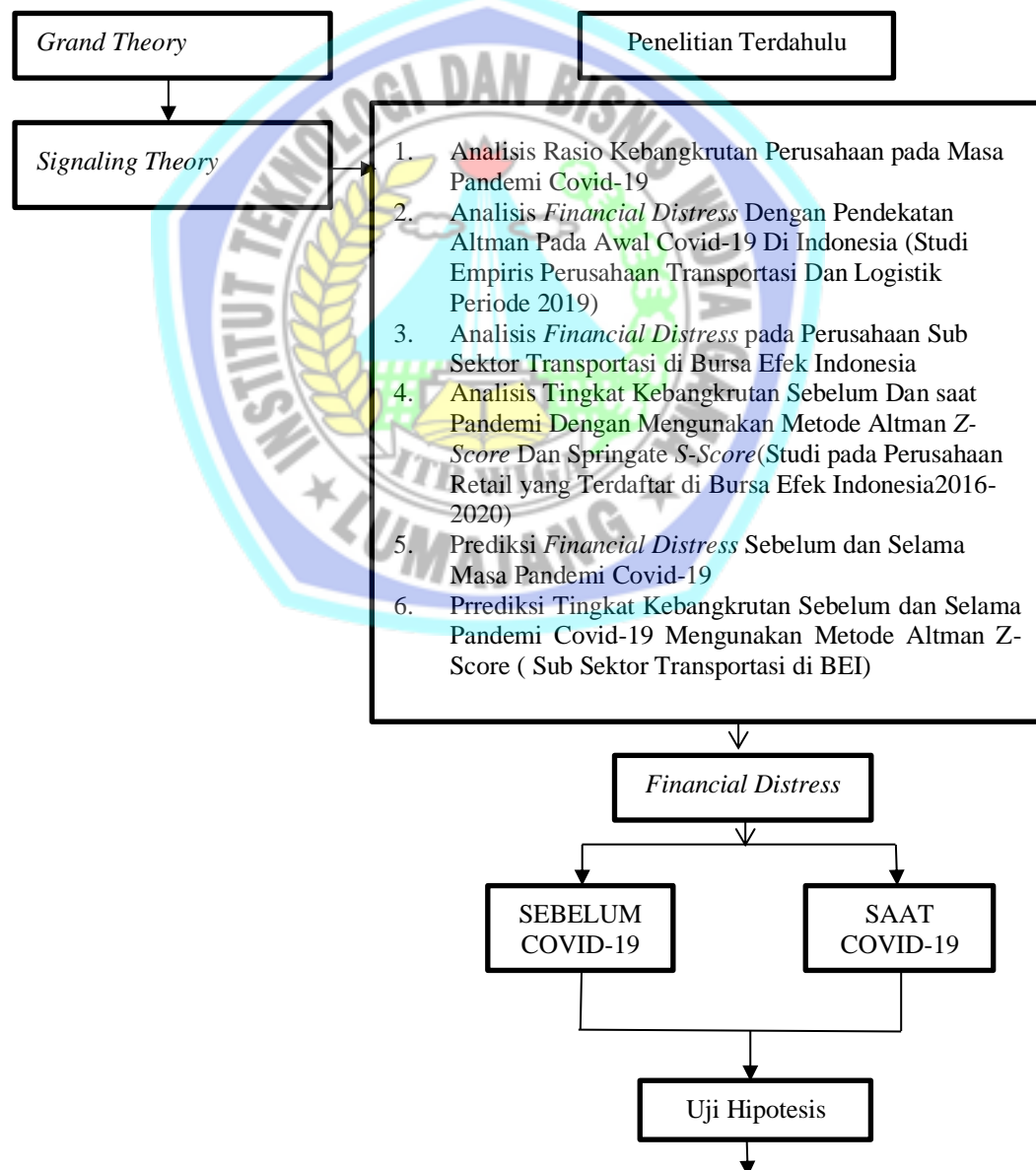
2.3.1 Kerangka pemikiran

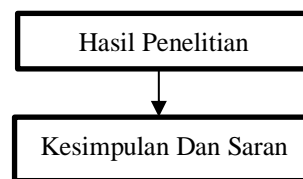
Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis rasio-rasio keuangan perusahaan yang telah dipilih guna menilai perusahaan Jasa Sub sektor, Hotel, Restoran dan Pariwisata terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan beberapa perusahaan jasa sub sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rasio-rasio ini kemudian diolah guna mendapatkan hasil yang nyata. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *Financial Distress* (kebangkrutan) suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan, dengan cara menganalisis laporan keuangan. Analisis Laporan Keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, Metode Altman Z-Score merupakan salah satu model analisis yang

digunakan untuk memprediksi kebangkrutan (*Financial Distress*). Berdasarkan kajian teori diatas mengenai metode Altman *Z-Score* dalam memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan, maka peneliti dapat mengambil suatu kerangka berpikir.

Kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut





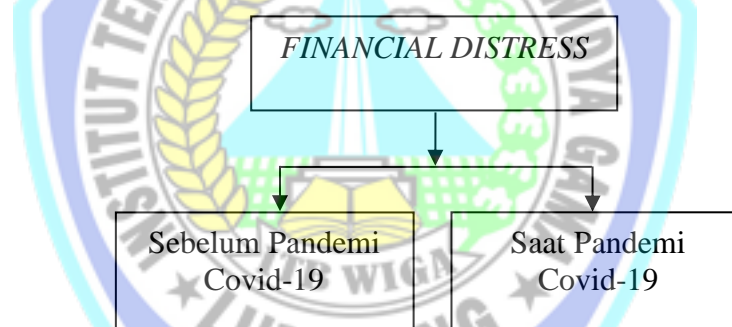
Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah peneliti, 2023

2.3.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual berisi variabel yang akan diteliti dan menjelaskan pengaruh hubungan antar variabel. Kerangka konseptual berperan untuk memudahkan dalam pemahaman hipotesis, rumusan masalah dan metode penelitian yang akan dikerjakan (Sarmanu, 2017:36).



Gambar 2.2

Kerangka Konseptual

Sumber: Data diolah peneliti, 2023

2.4 Hipotesis

Pandemi Covid-19 di Indonesia memengaruhi pasar modal dan menyebabkan terjadinya perubahan waktu perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Di Indonesia, hal ini juga memberikan dampak buruk bagi pasar modal. Teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori sinyal (*signaling theory*). Perusahaan dapat memberikan sinyal terkait modal dasar dan rasio-rasio keuangan. Teori Sinyal adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan

memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif sangat berpengaruh kepada kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut. Kondisi ini akan berdampak pada peningkatan harga pasar saham perusahaan atau peningkatan nilai perusahaan.

Financial distress merupakan kondisi penurunan kinerja keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Bagi perusahaan, *financial distress* menjadi penyebab umum terjadinya kebangkrutan yang sering terjadi. Berbeda dengan penurunan laba biasa, nominal kerugian yang disebabkan oleh *financial distress* dapat memengaruhi kelancaran operasional perusahaan itu sendiri. Penyebab *financial distress* dibagi menjadi dua kategori, yakni berasal dari internal dan eksternal. Salah satu penyebab secara eksternal adalah pengaruh dari adanya perubahan ekonomi secara makro seperti perubahan ekonomi ketika Pandemi Covid-19. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan yang cukup signifikan pasca pandemi. Perubahan ini dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan cukup tajam. Jika hal ini terus berlangsung selama beberapa periode, dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau yang dikenal dengan *financial distress*.

(Armadani et al., 2021) menjelaskan adanya perbedaan tingkat dimasa pandemi pada triwulan pertama dan triwulan ke tiga. Hafsari & Setiawanta (2021) menjelaskan pada awal pandemi terdapat terindikasi *financial distres* terhadap perusahaan. Aadilah (2022) menjelaskan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil dalam memprediksi kebangkrutan sebelum dan saat pandemi. Cassidy &

Handoko (2022) menunjukkan adanya perbedaan antara sebelum maupun selama pandemi COVID-19 bahwa fenomena pandemi Covid-19 berpengaruh pada perbedaan hasil prediksi *financial distress* dan perlu menjadi salah satu pertimbangan dalam melakukan prediksi *financial distress*. Berdasarkan penelitian menurut pendapat Ripha & Muyasaroh (2021) pandemi Covid-19 memberikan perbedaan prediksi *financial distress* perusahaan baik sebelum dan sesudahnya kearah yang menurun. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Anugerah (2021) juga menjelaskan, fenomena perubahan ekonomi pada saat terjadi pandemi Covid-19 juga memberikan perbedaan signifikan pada *financial distress* suatu perusahaan baik sebelum maupun setelahnya. Dengan demikian hipotesis penelitian ini di rumuskan sebagai berikut.

H1 : Apakah terdapat perbedaan tingkat prediksi *financial distress* sebelum dan saat pandemi covid-19.

