

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal atau yang lebih di kenal dengan istilah *signaling theory* yang pertama kali diungkapkan oleh Ross, (1977) menyatakan individu yang menjabat sebagai eksekutif di entitas mempunyai akses lebih banyak informasi mengenai entitas yang akan terpicu guna mengkomunikasikan data tersebut dan kenaikan harga saham entitas. Teori sinyal menguraikan alasan di balik penyampaian informasi perusahaan kepada investor dan pihak luar lainnya.

Menurut Anza (2020) Pada hakikatnya, pengungkapan informasi oleh manajemen kepada pihak eksternal akan menimbulkan reaksi di pasar. Reaksi pasar akan positif terhadap kabar baik dan negatif terhadap kabar buruk. Teori sinyal memaparkan bagaimana manajemen mengirimkan tanda kepada investor mengenai pandangan mereka terhadap prospek entitas (Brigham dan Hauston, 2014). Dengan informasi positif yang tentang perusahaan, para eksekutif terdorong untuk mengkomunikasikannya kepada calon investor dengan tujuan menaikkan harga saham perusahaan. Konferensi pers adalah cara paling umum untuk menyebarkan berita mengenai kesuksesan perusahaan. Namun sulit bagi pihak luar untuk mempercayai keaslian informasi tersebut. Keberhasilan eksekutif dalam meraih kepercayaan publik akan tampak pada pergerakan harga sekuritas. Adanya ketidakseimbangan informasi, di mana satu pihak lebih berpengetahuan dari yang lain, memungkinkan keputusan ini diambil. Selain itu, penting untuk

memberikan sinyal kepada investor melalui keputusan manajemen. (Atmaja, 2018).

Hubungan antara teori sinyal dan variabel *Financial distress* serta variabel-variabel lainnya seperti kepemilikan manajerial, struktur aset, dan arus kas operasi dapat dijelaskan dalam konteks bagaimana informasi yang disampaikan oleh manajemen memengaruhi persepsi pasar. *Financial distress* merujuk pada kesulitan finansial yang dapat mengancam kelangsungan perusahaan; oleh karena itu, sinyal positif dari manajemen sangat penting. Semakin besar proporsi saham entitas yang dipegang oleh para manajernya, semakin besar pula dorongan mereka untuk menyampaikan informasi secara terbuka demi menaikkan nilai perusahaan. Sebagai sinyal positif bagi investor, Struktur aset yang sehat mengindikasikan bahwa entitas memiliki aset berharga, dan hal ini dapat mengurangi persepsi risiko. Tidak hanya itu, arus kas operasi yang stabil dan kuat membuktikan potensi entitas guna menghasilkan arus kas dari kegiatan operasional, Mendongkrak tingkat kepercayaan investor dan meminimalkan kecemasan mengenai *Financial distress*. Secara keseluruhan, ketiga variabel ini berfungsi sebagai sinyal yang mempengaruhi persepsi investor mengenai kesehatan finansial perusahaan; sinyal positif dapat membantu mengurangi kemungkinan *Financial distress*, sementara sinyal negatif dapat meningkatkan risiko tersebut.

2.1.2 Laporan Keuangan

Fahmi (2014) Kumpulan data informasi yang menyajikan hasil dari seluruh kegiatan transaksi keuangan dalam suatu entitas disebut sebagai laporan

keuangan. Segala bentuk aktivitas yang dijalankan entitas dan berpotensi memengaruhi situasi finansialnya termasuk dalam kategori transaksi keuangan.

Laporan keuangan menyajikan data kuantitatif keuangan perusahaan untuk periode tertentu, dan informasi ini disusun berdasarkan standar akuntansi yang berlaku, proses akuntansi menghasilkan informasi keuangan yang ditujukan untuk membantu pengguna dalam pengambilan keputusan. Informasi ini mencakup gambaran mengenai kinerja keuangan, posisi keuangan, dan arus kas perusahaan. Gambaran aktivitas perusahaan dalam waktu tertentu dapat diberikan oleh laporan keuangan. Termasuk apa yang telah dilakukan oleh manajemen, laporan keuangan harus dapat menyampaikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja perusahaan, dan perubahan posisi keuangan. Berikut adalah jenis laporan keuangan meliputi:

- a. Laporan posisi keuangan, membuktikan gambaran kesehatan suatu usaha pada periode tertentu yang merupakan sebuah pernyataan tentang aset, kewajiban, serta ekuitas suatu perusahaan.
- b. Laporan laba rugi memaparkan informasi tentang kinerja perusahaan, termasuk pendapatan, biaya, termasuk laba rugi yang dihasilkan kurun waktu tertentu.
- c. Laporan perubahan ekuitas, memaparkan kondisi modal awal entitas dan bagaimana perubahannya hingga mencapai sisa modal usaha.
- d. Laporan arus kas memaparkan informasi mengenai dinamika kas dan setara kas suatu entitas pada suatu periode, dikategorikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

- e. Catatan atas laporan keuangan, memaparkan perincian lebih lanjut atas pos-pos yang tertera dalam laporan keuangan utama, berikut pengungkapan kebijakan akuntansi yang signifikan serta informasi lain yang berkaitan demi pemahaman komprehensif bagi para pemangku kepentingan..

Sesuai Standar Akuntansi Keuangan (SAK), informasi mengenai posisi keuangan, perubahan posisi keuangan, serta kinerja badan usaha disajikan melalui laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan investor dan pemegang saham. Menggambarkan tindakan manajemen terhadap sumber daya yang dipercayakan kepada perusahaan. Para pemangku kepentingan laporan keuangan memanfaatkan telaah komprehensif terhadap keluaran pelaporan finansial guna mengevaluasi derajat performa entitas.

Beberapa uraian diatas dapat ditarik konklusi analisis laporan keuangan merujuk pada suatu telaah mendalam yang diimplementasikan guna menilai kondisi finansial entitas beserta performanya dari kurun waktu lampau hingga kini, serta dengan proyeksi prospektifnya di masa depan. Entitas yang berkepentingan akan memanfaatkan laporan keuangan sebagai fundamen dalam melahirkan keputusan. Analisis laporan keuangan juga menyoroti kelemahan dalam entitas. Dengan informasi ini, jajaran manajemen dapat berupaya merehabilitasi atau memitigasi kelemahan tersebut. Perusahaan akan mempertahankan dan melipatgandakan keunggulannya. Oleh sebab itu, analisis laporan keuangan harus dilakukan dengan seksama, mengaplikasikan metode dan teknik yang presisi demi meraih hasil yang valid.

2.1.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yang sering disingkat KM mengimplikasikan bahwa pemilik entitas sekaligus mengemban amanah sebagai pengelola perusahaan.. Kesempatan diberikan kepada manajer untuk menginternalisasi kepentingan manajer dengan kepentingan para pemegang saham, sekaligus sebagai upaya preventif terhadap potensi perilaku oportunistik yang mungkin diejawantahkan oleh pihak manajemen. Menurut (Arianti, N. P. A., & Putra, 2020) Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham oleh manajemen perusahaan, yang diukur berdasarkan persentase saham yang mereka miliki. (Tambalean, F. A. K., Manossoh, H., & Runtu, 2020) kepemilikan manajerial terjadi ketika manajer memiliki saham perusahaan, yang berarti mereka juga bertindak sebagai pemegang saham. Penyetaraan kepentingan agen dengan prinsipal dapat dibantu melalui kepemilikan manajerial, yang kemudian mendorong peningkatan kinerja oleh manajemen.

Suastini et al., (2016) menegaskan kepemilikan manajerial mengimplikasikan situasi di mana pihak manajemen mempunyai sebagian saham perusahaan, yang menciptakan keselarasan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dewan direksi serta dewan komisaris mempunyai saham di entitas serta aktif memiliki hak untuk mengambil keputusan perusahaan. Upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan sering kali terkait dengan kepemilikan manajerial, karena manajer mendapatkan keuntungan dan tentunya juga akan menanggung risiko kerugian akibat keputusan yang diambil (Pratiwi & Widyawati, 2017).

(Fitriana, 2024) menegaskan bahwa kepemilikan manajerial yaitu keadaan para manajer mempunyai kedua posisi sebagai pemegang saham dan juga sebagai manajer. Manajer bertanggung jawab atas struktur modal perusahaan. Salah satu mekanisme guna mengatasi permasalahan di entitas adalah meningkatkan kepemilikan manajerial. Melalui peningkatan tersebut, manajer terdorong lebih giat dalam mengakselerasi kinerja perusahaan, sehingga para pemegang saham dapat disejahterakan dan dampak positif dapat dirasakan oleh perusahaan di masa depan. Partisipasi manajer dalam kepemilikan saham menjadikan posisi manajer setara dengan pemilik perusahaan. Partisipasi ini tentu akan mempengaruhi pertumbuhan entitas, mengingat manajer mempunyai amanah guna merealisasikan harapan pemegang saham. Setiap keputusan yang dibuat oleh manajer harus dilakukan secara cermat, karena manajer akan merasakan dampak, baik deficit maupun profit dari kebijakan yang digariskan.

Pendekatan Teori sinyal berargumen bahwa kepemilikan manajerial berfungsi sebagai sinyal positif bagi pemegang saham. Ketika manajer memiliki saham perusahaan, hal ini membuktikan keyakinan mereka terhadap prospek dan performa perusahaan di waktu mendatang. Sinyal positif ini dapat membantu mengurangi ketidakpastian di pasar, yang sering kali menjadi penghalang bagi investor untuk berinvestasi. Dengan demikian, pemegang saham cenderung lebih percaya dan merasa aman dalam investasi mereka. Kepercayaan ini, pada gilirannya, dapat meningkatkan nilai saham perusahaan.

Selain itu, kepemilikan manajerial mewujudkan stimulus bagi pemimpin eksekutif untuk bekerja lebih intens dalam merealisasikan target perusahaan.

Ketika pengelola memiliki ekuitas, mereka mempunyai kepentingan inheren dalam melambungkan nilai perusahaan. Ini membantu menyelaraskan tujuan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, sehingga keduanya dapat bekerja menuju hasil yang sama. Keterlibatan ini mendorong manajer agar dapat membuat pilihan yang lebih bijak dan strategis. Maka dari itu, kinerja perusahaan bisa meningkat sebagai hasil dari kepemilikan manajerial yang lebih tinggi.

Kepemilikan manajerial juga berpotensi mengurangi perbedaan informasi antara manajemen dan pemegang saham. Ketika manajer terlibat dalam kepemilikan saham, mereka lebih cenderung untuk transparan mengenai kinerja dan strategi perusahaan. Hal ini dapat mengurangi kekhawatiran pemegang saham tentang kemungkinan tindakan oportunistik dari manajemen. Selain itu, informasi yang lebih transparan akan membantu pemegang saham dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik. Secara keseluruhan, keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham tidak hanya menguntungkan bagi manajemen tetapi juga bagi pemegang saham dan pertumbuhan perusahaan secara menyeluruh. Berdasarkan definisi di atas dapat ditarik konklusi bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer mempunyai fungsi ganda sebagai pemimpin entitas sekaligus pemilik saham yang ikut berpartisipasi pada mekanisme pengambilan keputusan. (Wulandari dkk, 2014) memaparkan rumus kepemilikan manajerial dikalkulasikan menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100$$

2.1.4 Struktur Aset

a. Pengertian Struktur Aset

Struktur aset merujuk pada seluruh sumber daya serta kekayaan entitas demi menunjang bisnisnya. (Harjanti, 2017). Dalam mengukur variabel struktur aset, digunakan rasio yang diperoleh dari perbandingan antara aset tetap dan total aset. Pemanfaatan aset tetap dalam mengukur variabel ini dikarenakan aset tetap mampu menyajikan ilustrasi perihal besar kecilnya jaminan yang dapat digunakan oleh entitas guna menyelesaikan obligasi hutangnya. Segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan disebut aset. Aspek penting yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan adalah struktur aset. Ketika dihadapkan dengan kesulitan finansial untuk melunasi hutang, perusahaan dapat menggunakan aset berwujud atau aset tetap sebagai jaminan kepada pemberi pinjaman. (Widyaningrum, 2018). Perusahaan membagi aset menjadi tiga kategori: aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset lainnya. Perusahaan dengan aset besar cenderung menggunakan DER (Debt to Equity Ratio) yang lebih tinggi karena mereka dapat menjadikan aset tersebut sebagai jaminan. Entitas yang memiliki banyak aset tetap juga lebih mudah mengakses pinjaman dalam jumlah besar, karena aset yang signifikan meningkatkan kepercayaan pemberi dana dibandingkan perusahaan kecil dengan sedikit aset tetap. (Mulyanti, 2017)

Menurut (Silvia, 2019), Pengadaan aset tetap umumnya memerlukan dana yang cukup besar, yang dapat menyebabkan peningkatan beban utang bagi perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan aset tetap yang signifikan sering kali diimbangi oleh jumlah utang yang tinggi. Struktur aset yang besar pada

perusahaan cenderung mengurangi risiko kebangkrutan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur aset kecil. Ini karena aset merupakan indikator sumber daya yang digunakan dalam operasional. Dengan meningkatnya jumlah aset, diharapkan hasil operasional juga akan lebih tinggi. Oleh karena itu, entitas dapat meningkatkan produktivitas melalui peningkatan aset.

b. Jenis-Jenis Aset

Perusahaan memiliki aset sebagai sumber daya kekayaan yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan, dan mengklasifikasikannya menjadi aset lancar dan tidak lancar. Menurut (Kasmir, 2017) mengemukakan bahwa jenis aset dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Aset Lancar

Perusahaan mengklasifikasikan aset lancar sebagai kekayaan paling likuid yang dapat diuangkan dalam waktu kurang dari satu tahun. Komponennya meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan, dan sewa dibayar di muka.

2) Aset Tetap

Aset tetap merujuk pada kemakmuran entitas yang berpotensi dimanfaatkan melampaui satu tahun. Aset tetap ini terbagi menjadi dua jenis utama: aset berwujud, seperti mesin, gedung, peralatan, bangunan, tanah, dan kendaraan, serta aset tak berwujud, seperti goodwill, lisensi, hak paten, dan merek dagang.

3) Aset Lainnya

Perusahaan mengklasifikasikan aset lainnya sebagai kekayaan yang tidak terinklusi dalam kategori aset lancar maupun aset tetap. Komponennya

meliputi bangunan berstatus progresif, tagihan tempo panjang, lahan yang berada dalam tahap finalisasi, dan sebagainya.

c. Metode Pengukuran Struktur Aset

Menurut Kadek (Mala Sari & Isbanah, 2024) Untuk mengukur struktur aset, rasio persediaan terhadap total aset digunakan sebagai proksi. Ini berarti bahwa proksi pengukuran aset dihitung dengan membagi persediaan dengan total aset. Adapun aset yang dimaksud yaitu aset tetap yang memiliki kaitan dengan struktur modal perusahaan. Skala yang diterapkan adalah rasio yang diubah menjadi desimal melalui rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.5 Arus Kas Operasi

a. Pengertian Laporan Arus Kas

Laporan arus kas berisi data mengenai jumlah kas yang diterima dan dibayarkan entitas dalam suatu periode (Dewi et al., 2022). Menurut (Fitri & Syamwil, 2020) Penilaian kreditor terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kembali pinjaman didasarkan pada laporan arus kas. Jika arus kas yang tinggi dihasilkan oleh entitas, hal ini dapat meyakinkan kreditor mengenai pengembalian kredit. Laporan arus kas berfungsi untuk mempertimbangkan prospek keuntungan dan kemampuan membayar jangka pendek perusahaan oleh kreditor dan investor (Rizal, N., & Ana, 2016).

Apabila pemasukan kas dari aktivitas operasional entitas tidak memadai untuk menutup beban yang timbul, hal ini dapat mengakibatkan kesulitan arus kas dan berpotensi menyebabkan kesulitan keuangan bagi entitas (Zees & Kawatu,

2022). Arus kas operasi yang baik memungkinkan pelunasan utang, pembayaran prive atau dividen tunai, serta pendanaan pertumbuhan perusahaan melalui ekspansi atau investasi. Sebaliknya, arus kas operasi negatif akibat aktivitas yang tidak berhasil mengharuskan perusahaan mencari sumber kas alternatif.

b. Penyajian Laporan Arus Kas

Laporan arus kas menyajikan informasi berdasarkan tiga kategori: aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan/pembiayaan. Menurut (Darmawan, 2020), Setiap jenis aktivitas pada laporan arus kas mempunyai karakteristik transaksi saat peristiwa lainnya, yang dijelaskan meliputi:

1) Aktivitas Operasi

Transaksi yang terkait dengan laba dalam laporan hasil usaha semuanya termasuk dalam aktivitas operasi. Kapabilitas perusahaan dalam merealisasikan penerimaan kas yang signifikan dari aktivitas operasional mengindikasikan kemampuannya untuk memenuhi liabilitas pinjaman, membayarkan dividen, serta melaksanakan investasi tanpa bergantung pada sumber pendanaan ekstern. Arus kas masuk, misalnya penjualan barang atau jasa, penerimaan langganan, dan pendapatan lisensi, berbanding dengan arus kas keluar yang meliputi pembayaran kepada vendor, upah pegawai, dan beban lainnya termasuk interest.

2) Aktivitas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi mencakup aliran kas dari pembelian dan penjualan aset non-perdagangan. Contoh arus kas masuk yaitu penjualan aset tetap dan investasi jangka panjang, sedangkan contoh arus kas keluar yaitu

pembelian aset tetap serta investasi dalam jangka panjang. Aktivitas ini memiliki peranan penting dalam pertumbuhan perusahaan, karena investasi pada aset tetap dapat meningkatkan kapasitas produksi. Selain itu, penjualan aset yang tidak lagi digunakan dapat meningkatkan likuiditas perusahaan.

3) Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan menghasilkan arus kas masuk melalui penerbitan saham baru dan utang. Sebaliknya, pembayaran dividen, penarikan kembali saham, dan pembayaran utang jangka panjang menghasilkan arus kas keluar dari aktivitas pendanaan. Secara keseluruhan, aktivitas ini mencerminkan perubahan dalam kewajiban jangka panjang dan ekuitas perusahaan. Selain itu, wawasan tentang strategi manajemen dalam membiayai operasi dan investasi dapat diberikan oleh perubahan dalam arus kas ini. Kesehatan keuangan perusahaan dan potensi pertumbuhannya di masa depan dapat dievaluasi oleh investor dengan memahami pola ini.

c. Tujuan dan Manfaat Laporan Arus Kas

Laporan arus kas menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola aliran kas dan data mengenai transaksi kas yang terkait dengan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Dengan melakukan analisis, manajemen dan para investor dapat memahami sumber dan penggunaan kas, serta memprediksi kebutuhan kas di masa depan. Lebih lanjut, laporan arus kas memberikan wawasan mengenai kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan, yang sangat membantu dalam pengambilan keputusan strategis. (Clara Poli, J.,

Sabijo, H., & Elim, 2019). Laporan arus kas memberikan berbagai manfaat, di antaranya:

- 1) Data disediakan bagi pengguna laporan (seperti investor dan kreditor) untuk menilai kemungkinan return yang berkaitan dengan sumber daya perusahaan.
- 2) Kapasitas perusahaan dinilai sebagai acuan dasar untuk menciptakan arus kas bersih di periode yang akan datang.
- 3) Kapasitas entitas terukur dalam memproduksi, merancang, dan menata aliran kas masuk dan keluar pada kurun waktu sebelumnya.
- 4) Pengaruh investasi, baik tunai maupun non-tunai, serta transaksi lainnya dievaluasi terhadap kondisi finansial perusahaan dalam periode tersebut.

d. Analisis Rasio dalam Laporan Arus Kas

Analisis rasio dalam laporan arus kas dapat menggunakan indikator berikut:

- 1) Rasio Arus Kas Operasi (AKO/OCFR)

Kemampuan perusahaan dalam memakai arus kas dari operasi guna melunasi tanggungan finansialnya ditunjukkan oleh rasio arus kas operasi. Arus kas bersih dari aktivitas operasi dibandingkan dengan total aset untuk menghitung rasio ini. Adapun rumus (Putriani et al., 2022) yaitu:

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{AKO}_{it} - \text{ako}_{it-1}}{\text{TA}(t-1)}$$

- 2) Rasio Cakupan Arus Dana (CAD)

Kapasitas entitas guna melunasi tanggungan finansialnya, yang meliputi bunga, dividen preferen, dan pajak, digambarkan oleh rasio cakupan arus dana. Adapun rumus (Putriani et al., 2022) yaitu:

$$\text{Cakupan Arus Dana} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga} + \text{Penyesuaian Pajak} + \text{Dividen Preveren}}$$

3) Rasio Cakupan Kas Terhadap Bunga

Kemampuan entitas untuk melunasi bunga utang yang dimiliki dicerminkan oleh rasio. Arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi disbanding dengan biaya bunga yang harus dibayar untuk menghitung rasio ini. Posisi keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga semakin baik dengan semakin tingginya rasio ini, yang membuktikan stabilitas dan kesehatan finansial yang lebih baik. Adapun rumus menurut (Putriani et al., 2022) yaitu:

$$\text{Cakupan Kas Terhadap Bunga} = \frac{\text{Arus Kas Operasi} + \text{Bunga} + \text{Pajak}}{\text{Bunga}}$$

4) Rasio Cakupan Kas Terhadap Hutang Lancar

Kapasitas entitas dalam melunasi hutang lancar dengan arus kas aktivitas operasi yang bersih dicerminkan dalam rasio ini. Likuiditas yang baik untuk melunasi tanggungan jangka pendek entitas ditunjukkan oleh rasio yang lebih tinggi. Adapun rumus (Putriani et al., 2022) yaitu:

$$\text{Cakupan Kas Terhadap Hutang Lancar} = \frac{\text{Arus Kas Operasi} + \text{Deviden Kas}}{\text{Hutang Lancar}}$$

5) Rasio Pengeluaran Modal

Kapasitas modal berpotensi untuk penanaman modal dan pelunasan utang yang dimiliki diukur oleh rasio ini. Sumber daya yang cukup untuk mendukung pertumbuhan serta memenuhi kewajiban keuangan perusahaan ditunjukkan oleh rasio yang baik. Adapun rumus (Putriani et al., 2022) yaitu :

$$\text{Pengeluaran Modal} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Pengeluaran Modal}}$$

6) Rasio Total Hutang

Kurun waktu yang dibutuhkan guna menyelesaikan kewajiban hutang entitas, dengan asumsi bahwa seluruh arus kas operasional dialokasikan pada pembayaran utang, ditunjukkan oleh rasio ini. Kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan utangnya lebih cepat, yang mencerminkan kesehatan finansial yang lebih baik dan risiko yang lebih minimal bagi kreditor, terindikasi oleh rasio yang lebih minimal. Adapun rumus (Putriani et al., 2022) yaitu:

$$\text{Total Hutang} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Huutang}}$$

7) Rasio Kecukupan Arus Kas

Kapasitas entitas usaha guna memproduksi dana tunai memenuhi obligasi finansialnya dalam lima tahun mendatang digambarkan oleh rasio kecukupan arus kas. Adapun rumus (Putriani et al., 2022) yaitu:

$$\text{Kecukupan Arus Kas} = \frac{\text{EBIT} - \text{Bunga} - \text{Pajak} - \text{Pengeluaran Modal}}{\text{Rata - rata Hutang Lancar selama 5 tahun}}$$

2.1.6 Financial distress

a. Pengertian *Financial distress*

Merujuk pada situasi yang menggambarkan suatu perusahaan yang tengah menghadapi permasalahan keuangan, Ini berarti perusahaan pada dalam situasi yang rentan dan berpotensi menghadapi kebangkrutan atau kesulitan saat menjalankan operasionalnya. *Financial distress* muncul saat entitas tidak mampu untuk melunasi kreditnya, terutama kredit jangka pendek yang meliputi kewajiban likuiditas serta tanggungan yang masuk dalam kategori solvabilitas. (Simanjuntak, C. E. B., Krist, F. T., & Aminah, 2019).

Metode yang dipakai oleh entitas guna mendeteksi tanda-tanda kesulitan keuangan adalah dengan menganalisis kondisi laba yang dihasilkan dalam periode tertentu. (Platt, H. D., & Platt, 2015) Fase terakhir dari kemerosotan suatu entitas yang mendahului insiden penting seperti kebangkrutan atau likuidasi dapat diartikan sebagai *Financial distress*. Menurut Brigham dan Daves dalam (Fachrudin, 2017) Berikut definisi *Financial distress* meliputi :

1) **Kegagalan Ekonomi**

Kondisi ketika total biaya, termasuk biaya modal, melebihi pendapatan perusahaan.

2) **Kegagalan Bisnis**

Operasi bisnis yang terhenti karena kerugian yang dialami kreditur menandakan kegagalan bisnis.

3) **Insolvensi Teknis**

Kewajiban lancar yang tidak dapat dipenuhi perusahaan saat jatuh tempo menggambarkan suatu kondisi.

4) **Insolvency Dalam Kebangkrutan**

Nilai buku utang yang melebihi nilai pasar menggambarkan kondisi sebuah perusahaan.

5) **Kebangkrutan Hukum**

Perusahaan dianggap bangkrut setelah tuntutan diajukan berdasarkan undang-undang, menggambarkan situasi tersebut.

b. Penyebab *Financial distress*

(Fachrudin, 2017) Menemukan sumber utama masalah keuangan dan menyusunnya dalam model dasar kebangkrutan atau yang dikenal sebagai tiga faktor penyebab kesulitan finansial. Kebangkrutan perusahaan dapat disebabkan oleh tiga faktor utama, yaitu:

Rumus Altman hasil revisi tahun 1983 menjadi instrumen pada penelitian ini yaitu:

1) Model Neoklasik

Model neoklasik menjelaskan bahwa *Financial distress* dan devisit timbul akibat pembagian sumber daya yang tidak optimal pada suatu entitas. Manajemen yang tidak kompeten dalam menempatkan aset perusahaan pada kegiatan operasional dapat memicu kondisi ini.

2) Model Finansial

Model finansial menyoroti bahwa struktur keuangan yang keliru, terutama adanya keterbatasan likuiditas, dapat berujung pada kebangkrutan meskipun alokasi aset sudah benar. Artinya, perusahaan yang berpotensi bertahan lama bisa saja mengalami kebangkrutan dalam jangka pendek karena isu likuiditas.

3) Model Tata Kelola Perusahaan

Model tata kelola perusahaan menyatakan bahwa akar kebangkrutan terletak pada buruknya pengelolaan perusahaan, meskipun aset dan struktur keuangannya sudah ideal. Perusahaan mengalami ketidakefektifan akibat masalah tata kelola yang tidak dapat diatasi. Kondisi ini berujung pada tersingkirnya mereka dari pasar.

c. Indikator *Financial distress*

(Ratna, I., & Marwati, 2018) mengidentifikasi beberapa indeks kesukaran moneter yang dapat diamati dari perspektif internal perusahaan, antara lain :

- 1) Pengurangan frekuensi transaksi akibat ketidakmampuan pengelola dalam melaksanakan taktik dan kebijakan yang efisien.
- 2) Menurunnya kapasitas entitas dalam mencetak laba.
- 3) Tingginya tingkat kebergantungan entitas pada pinjaman eksternal.

Sebaliknya, beberapa tanda kesulitan finansial yang dapat diamati dari sudut pandang eksternal mencakup:

- 1) Pengurangan distribusi laba yang diberikan kepada pemegang saham secara konsisten dalam beberapa periode.
- 2) Penurunan keuntungan yang berkelanjutan hingga entitas tidak mendapatkan laba.
- 3) Penghentian operasional serta pelepasan segmen usaha.
- 4) Pemutusan hubungan kerja (PHK) massal.
- 5) Penurunan harga saham perusahaan di pasar secara berlanjut.

Financial distress tidak hanya memperparah kondisi financial entitas, namun berakibat pada reputasi negatif pengelola, kehilangan karyawan akibat potensi penurunan gaji, penolakan fasilitas kredit dari pemasok, serta ketidakmauan kreditur untuk memberikan pembiayaan.

d. Kategori *Financial distress*

(Fahmi, 2017) Mengkategorikan *Financial distress* ke dalam empat (4) kelompok umum, yaitu:

1) ***Financial distress* Kategori A Atau Sangat Tinggi**

Tingkat *Financial distress* A atau sangat tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan berada di ambang kebangkrutan atau kepailitan. Dalam kondisi ini, perusahaan memiliki opsi untuk melaporkan status pailit kepada pihak terkait, termasuk pengadilan, dan mengalihkan tanggung jawab pengelolaan kepada pihak eksternal.

2) ***Financial distress* Kategori B Atau Tinggi**

Posisi *Financial distress* B atau tinggi mengharuskan perusahaan untuk mencari berbagai cara yang masuk akal untuk melindungi asetnya, seperti menentukan aset yang akan dilepas dan yang akan dipertahankan. Perusahaan juga harus mempertimbangkan konsekuensi dari merger dan akuisisi. Salah satu indikator kuat pada fase ini adalah perusahaan mulai memberlakukan PHK dan mengurangi jumlah karyawan yang dianggap tidak lagi esensial.

3) ***Financial distress* Kategori C Atau Sedang**

Kategori *Financial distress* C atau sedang, entitas dipandang memiliki kemampuan untuk bangkit kembali dengan tambahan pendanaan dari sumber internal dan eksternal. Namun, restrukturisasi mendasar pada kebijakan dan konsep manajemen yang berlaku menjadi krusial, termasuk potensi untuk merekrut profesional baru dengan kompetensi tinggi untuk mengisi posisi strategis yang bertanggung jawab mengawasi dan memulihkan perusahaan, termasuk target untuk meningkatkan kembali perolehan laba. Kewajiban utama manajer yang baru ialah, apabila laba telah pulih, sebagian dana tersebut dapat disalurkan untuk pembelian kembali saham entitas yang sudah

diperdagangkan di publik. Bagi perusahaan, untuk melaksanakan pengakuisisian saham mengandung beberapa makna, meliputi:

- (a) Entitas mengakuisisi saham yang beredar di pasar.
- (b) Entitas mengirimkan indikasi baik kepada pasar mengenai kondisi keuangan yang solid.
- (c) Diharapkan laba per saham (EPS) akan meningkat.
- (d) Peningkatan EPS diharapkan akan mendorong kenaikan harga pasar per saham.

4) ***Financial distress* Kategori D Atau Rendah**

Kategori *Financial distress* D atau rendah membuktikan bahwa entitas semata-mata mengalami instabilitas finansial sementara yang diakibatkan beraneka ragam faktor eksternal dan internal, dan juga implementasi kebijakan yang kurang akurat. Keadaan ini umumnya memiliki sifat sementara, penanganannya dapat dilakukan dengan cepat, melalui pemanfaatan cadangan finansial yang ada atau menggunakan sumber dana yang diperuntukkan bagi tujuan tersebut. Lebih lanjut, apabila kondisi ini terjadi pada entitas anak, seringkali dapat diatasi segera tanpa memerlukan intervensi khusus dari manajemen induk.

e. Pengukuran *Financial distress*

1) Model Altman Z-Score

Altman Z-score (model prediksi pailit tahun 1983) merupakan pendekatan guna mengestimasi kondisi finansial entitas dan memprediksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Teknik ini menjadi instrumen analisis yang berguna

untuk mendeteksi risiko kebangkrutan di masa mendatang (Yuliastry & Wirakusuma, 2014).

Faktor atau rasio finansial diterapkan dalam evaluasi kesehatan finansial sebuah entitas dalam model diskriminan Altman (Patunrui & Yati, 2017) meliputi:

- (a) Rasio Modal Kerja Bersih terhadap Total Aset. Rasio ini menggambarkan kapasitas entitas dalam memproduksi kapasitas modal kerja bersih yang dihasilkan secara menyeluruh aset dan juga membandingkan modal kerja (harta lancar setelah dikurangi utang lancar) dengan keseluruhan kekayaan, serta menggambarkan efisiensi pengelolaan aset dalam mendukung kelangsungan operasional usaha.
- (b) Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset. Rasio ini menggambarkan kapasitas entitas memproduksi keuntungan ditangguhkan (laba setelah pembagian dividen) berdasarkan akumulasi sumber daya entitas. Keuntungan ditangguhkan mencerminkan besarnya pendapatan entitas yang tidak didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai dividen.
- (c) Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset. Rasio ini mencerminkan kapasitas entitas memproduksi profit semua kekayaan, sebelum dikurangkan beban bunga dan kewajiban perpajakan
- (d) Rasio Nilai Pasar Ekuitas terhadap Nilai Buku Kewajiban
Rasio ini mengevaluasi kapabilitas entitas dalam memenuhi utang jangka panjangnya dengan memanfaatkan estimasi pasar dari ekuitas (harga ekuitas biasa) yang dimiliki.

- (e) Rasio Pendapatan terhadap Total Aktiva. Rasio ini termasuk dalam kelompok rasio aktivitas yang diaplikasikan guna mengestimasi efektivitas entitas dalam menghasilkan pendapatan keseluruhan aset atau kekayaan yang dikuasainya.

Formulasi Altman hasil revisi tahun 1983 yang diterapkan pada penelitian ini, yakni sebagai berikut:

$$\text{Z-score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

Dimana:

X1 = Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva

X2 = Laba Ditahan terhadap Total Aktiva

X3 = EBIT terhadap Total Aktiva

X4 = Nilai Pasar Ekuitas terhadap Nilai Buku Hutang

X5 = Penjualan terhadap Total Aktiva

Entitas dinilai berada dalam kondisi finansial yang prima apabila skor Z melebihi angka 2,9. Apabila skor Z berada di bawah 1,81, maka entitas tersebut terindikasi memiliki potensi keterpurukan finansial. Sementara itu, skor Z yang berada dalam rentang 1,81 hingga 2,9 mengisyaratkan bahwa entitas berada pada zona tidak pasti atau area abu-abu (Toto Prihadi, 2019:469).

2) Model Springate S-Score

Springate S-Score adalah suatu pendekatan analisis finansial yang dirancang guna menilai kondisi keuangan suatu entitas. Dikembangkan oleh Edward I. Springate tahun 1978, mekanisme ini bertujuan untuk mendukung pengambilan keputusan seperti investor dan pengelola dalam menelaah potensi kegagalan

keuangan perusahaan. Pendekatan ini mengandalkan sejumlah rasio finansial yang diolah untuk menghasilkan skor prediktif terhadap kemungkinan terjadinya keterpurukan finansial.

Pendekatan Springate didasarkan pada pemodelan statistik yang mengidentifikasi faktor-faktor penyebab keterpurukan finansial. Penggunaan berbagai rasio keuangan memungkinkan analisis yang lebih menyeluruh terhadap keadaan finansial entitas. Skor yang dihasilkan dari pendekatan ini dikelompokkan ke dalam beberapa tingkatan yang mencerminkan tingkat potensi kebangkrutan. Pendekatan Springate mengandalkan empat rasio utama, yaitu:

- (a) Rasio Likuiditas: Mengukur kapasitas entitas saat memenuhi kredit berjangka pendeknya.
- (b) Rasio Profitabilitas: Menilai akumulasi keuntungan yang ditahan, yang mencerminkan kinerja profitabilitas entitas.
- (c) Rasio Leverage: Mengukur efisiensi entitas dalam menghasilkan keuntungan sebelum dikurangi beban bunga dan kewajiban perpajakan.
- (d) Rasio Aktivitas: Menilai efisiensi entitas dalam memanfaatkan kekayaan untuk menghasilkan pendapatan penjualan.

Persamaan model Springate S-Score meliputi:

$$S = 1,03X1 + 3,07X2 + 1,66X3 + 0,4X4$$

Dimana :

X1 = Modal Kerja dibagi Total Aset

X2= EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) dibagi Total Assets

X3= EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) dibagi Kewajiban Lancar

$X4 = \text{Total Penjualan dibagi Total Aset}$

Indeks S merupakan skor menyeluruh dari fungsi analisis diskriminan berganda. Memiliki nilai ambang batas (cut-off) S yang mengindikasikan apakah entitas berpotensi kebangkrutan di masa yang akan datang. Springate mengelompokkan nilai ambang batas ke dalam tiga kategori kondisi, meliputi:

- (a) Skor $S < 0,862$ membuktikan bahwa entitas akan menghadapi kesulitan finansial (*Financial distress*).
- (b) Skor $0,862 < S < 1,062$ mengindikasikan pihak pengelola perlu cermat dalam mengelola aset agar terhindar dari kesulitan finansial (daerah rawan).
- (c) Skor $S > 1,062$ membuktikan bahwa entitas berada dalam keadaan finansial yang stabil dan tidak menghadapi masalah keuangan (tidak mengalami *Financial distress*)

3) Model Grover G-Score

Model Grover merupakan pengembangan lanjutan dari model Altman, diperkenalkan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 2001. Dalam pengembangannya, Grover merancang ulang dan mengevaluasi model Z-Score Altman (1986) serta menambahkan rasio keuangan baru dalam analisis klasifikasi. Sebagai varian Model Altman, Model Grover tetap menggunakan $X1$ serta $X3$ ada dalam model Altman. Selain itu, model ini juga menyertakan rasio profitabilitas yang tercermin dalam Tingkat Pengembalian Aset (Prihanthini, N. M., & Sari, 2015). Formula G-Score dalam memproyeksikan kemunduran yaitu :

$$G = 1.650X_1 + 3.404X_2 - 0.016ROA$$

Dimana :

G = indeks keseluruhan

X_1 = modal kerja / total assets

X_2 = laba sebelum bunga dan pajak / total assets

ROA = laba bersih/ total assets

Model Grover mengelompokkan entitas pada kondisi gagal finansial apabila skornya kurang dari ekuivalen -0,02 ($G \leq -0,02$), sementara entitas dikategorikan tidak mengalami kegagalan jika nilainya lebih besar dari atau ekuivalen 0,01 ($G \geq 0,01$).

4) Model Zmijewski X-Score

Kontras dengan telaah Altman dan Springate, Zmijewski menerapkan prosedur pengambilan sampel acak (random sampling) dalam kajiannya. Zmijewski menekankan bahwa sifat populasi dirumuskan dengan ketat. Sebelum fase pengumpulan data, populasi teridentifikasi secara mendalam, dan definisi operasional dari Kesulitan Keuangan (*Financial distress*) harus dirinci secara rinci. Data yang dipilih Zmijewski dengan total 840 entitas, sebanyak 40 entitas yang terjatuh dalam Kesulitan Keuangan dan 800 entitas yang tidak terpapar. Data yang dipakai Compustat Annual Industrial File dan dikumpulkan antara tahun 1972 hingga 1978. Teknik yang diaplikasikan Zmijewski merupakan regresi logit (Zmijewski, 1984).

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 + 0.004X_3$$

Dimana :

X = indeks keseluruhan

X_1 = laba bersih / total asset

X_2 = total kewajiban / total asset

X_3 = asset lancar / kewajiban lancar

Pengelompokan entitas usaha yang tengah menghadapi kendala finansial dan yang tidak menghadapi kendala finansial menurut kerangka Zmijewski (1984) yaitu:

- (a) Apabila nilai $X > 0$ diartikan entitas usaha termasuk kategori yang sedang mengalami hambatan finansial.
- (b) Apabila nilai $X < 0$, diartikan entitas usaha tergolong dalam kategori yang tidak menghadapi hambatan finansial.

5) **Model Ohlson O-Score**

James Ohlson memperkenalkan Ohlson O-Score tahun 1980. Pada awal penelitiannya, Ohlson meragukan keabsahan metode Multiple Discriminant Analysis (MDA) yang dikembangkan oleh Altman (1968). Sebagai alternatif, O-Score memakai regresi logistik dalam perhitungannya (Sembiring, 2015). Menurut Ghazali (2018), regresi logistik pada dasarnya serupa dengan analisis perbedaan, yaitu untuk menguji probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independen. Model yang dikembangkan oleh Ohlson ini mencakup 9 variabel yang terdiri dari berbagai rasio keuangan. Model tersebut adalah:

$$O = -1.32 - 0.407X1 + 6.03X2 - 1.43X3 + 0.0757X4 - 2.37X5 - 1.83X6 + 0.285X7 - 1.72X8 - 0.521X9$$

Dimana :

O = indeks keseluruhan

X1 = Log (total aset / GNP)

X2 = Total kewajiban / total aset

X3 = Modal kerja / total aset

X4 = Kewajiban lancar / aset lancar

X5 = 1 jika total kewajiban > total aset; 0 jika sebaliknya

X6 = Laba bersih / total aset

X7 = Arus kas operasi / total kewajiban

X8 = 1 jika laba bersih negatif; 0 jika sebaliknya

X9 = (Nlt – Nlt-1) / (Nlt + Nlt-1)

Ohlson mengemukakan model ini mempunyai titik pemisah (cut-off point) yang paling efisien saat nilai 0,38. Ohlson menetapkan titik pemisah tersebut karena pada nilai tersebut, jumlah kekeliruan dapat dikurangi secara maksimal. Maksud dari titik pemisah ini adalah entitas dengan nilai O-Score melebihi 0,38 diperkirakan akan menghadapi Krisis Keuangan. Sebaliknya, apabila O-Score entitas dibawah 0,38, maka entitas diperkirakan terhindar dari *Financial distress* (Putera et all, 2016).

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah kajian-kajian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian ini:

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	(Ramadhani & Nisa, 2019)	Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Kas Terhadap <i>Financial distress</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)	Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi.	Regresi logistik.	• Operating capacity tidak berpengaruh terhadap terjadinya <i>Financial distress</i>. • Sales growth tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • Arus kas operasi berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>.
2.	(Rachmawati & Retnani, 2020)	Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap <i>Financial distress</i>	Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial.	Purposive sampling	• Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial distress</i>, • Sales growth berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Financial distress</i> • Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Financial distress</i> • Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>.
3.	(Akmalia, 2020)	Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya <i>Financial distress</i> Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)	Struktur Modal, Struktur Aset Dan Profitabilitas .	Purposive sampling	• Struktur modal berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • Struktur aset terbukti secara signifikan dapat mempengaruhi <i>Financial distress</i> • Profitabilitas terbukti secara signifikan mempengaruhi <i>Financial distress</i>
4.	(Hakim, Mohamadd Abbas, 2021)	Pengaruh Sales Growth, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial,	Sales Growth, Arus Kas, Ukuran Perusahaan,	Purposive Sampling	• Sales growth memiliki pengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i> • Arus kas, ukuran

		Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Financial distress</i>	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional.		perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> .
5.	(Utami & Taqwa, 2023)	Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Financial distress</i>	Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional.	Regresi Linier Berganda	• Leverage berpengaruh negatif terhadap <i>Financial distress</i>. • Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh. • Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i>.
6.	(Cindy, 2023)	Pengaruh Struktur Aset, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan Subsektor Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia	Struktur Aset, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas	Purposive sampling	• Struktur aset, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap <i>Financial distress</i>. • Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i>.
7.	(Jenitia et al., 2024)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021	Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial,	Regresi Logistik	• Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>Financial distress</i> • Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>. • Tidak adanya hubungan secara signifikan antara leverage terhadap <i>Financial distress</i> • Ukuran perusahaan berpengaruh secara negative terhadap <i>Financial distress</i>. • Kepemilikan manajerial

						berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>
8.	(Triana et al., 2024)	Pengaruh Sales Growth Dan Arus Kas Terhadap <i>Financial distress</i> Pada Pt Garuda Indonesia (Persero) Periode Tahun 2013-2022	Sales Growth Dan Arus Kas.	Statistik deskriptif		• Sales Growth berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>. • Arus Kas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>
9.	(Mala Sari & Isbanah, 2024)	Pengaruh Likuiditas, Sales Growth, Firm Size, Arus Kas Operasi, CEO Duality, Dan Intellectual Capital Terhadap <i>Financial distress</i>	Likuiditas, Sales Growth, Firm Size, Arus Kas Operasi, CEO Duality, Dan Intellectual Capital.	Descriptive statistics dan analisis regresi logistik		• likuiditas berpengaruh negative terhadap <i>Financial distress</i> • sales growth tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • firm size tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • CEO duality tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • intellectual capital tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>
10.	(Irfan et al., 2024)	Analisis Pengaruh Intellectual Capital, Struktur Modal, Dan Struktur Aset Pada <i>Financial distress</i>	Intellectual Capital, Struktur Modal, Dan Struktur Aset.	Purposive sampling		• Intellectual capital pengaruh positif terhadap <i>Financial distress</i> • Struktur modal tidak pengaruh terhadap <i>Financial distress</i> • Struktur aset tidak berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>
11.	(Salsabila & Ardaninggar, 2024)	Pengaruh Perusahaan Dan Arus Kas Terhadap <i>Financial distress</i> Struktur	Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Operasi.	Purposive sampling		Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap <i>Financial distress</i>

Sebagai Moderasi

Sumber : Penelitian terdahulu tahun 2019-2024

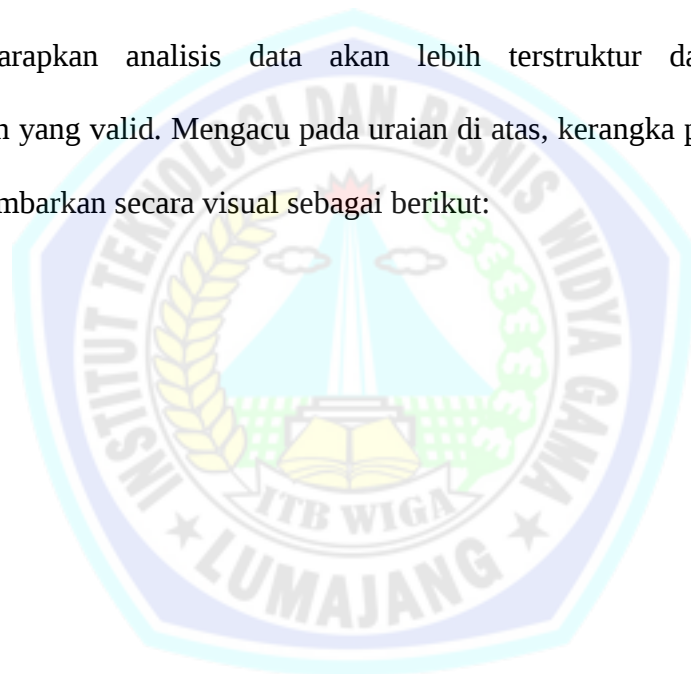
Dalam kajian yang dilakukan oleh sejumlah peneliti Indonesia, ditemukan bahwa temuan penelitian mengindikasikan bahwa beragam variabel keuangan memberikan dampak yang signifikan terhadap Krisis Keuangan di perusahaan. Misalnya, penelitian oleh (Jenitia et al., 2024) Menemukan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan leverage memiliki dampak negatif terhadap Krisis Keuangan. Dalam hal ini, kepemilikan manajerial juga menjadi faktor yang menarik, di mana penelitian mengungkapkan bahwa entitas dengan proporsi kepemilikan manajerial yang besar berkecenderungan lebih kokoh saat menghadapi Krisis Keuangan. Temuan ini sejalan dengan hasil dari (Utami & Taqwa, 2023) mencatat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan strategis, sehingga mengurangi risiko kesulitan keuangan. Di sisi lain, struktur aset juga menjadi peran penting dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Penelitian oleh (Hakim, Mohamad Abbas, 2021) Mengindikasikan bahwa entitas dengan struktur aset yang baik berkecenderungan mengalami *Financial distress* yang lebih rendah. Hal ini menjelaskan bahwa pengelolaan optimal terhadap komposisi aset dapat mendukung perusahaan dalam menghadapi tantangan keuangan. Kajian ini menyoroti pentingnya diversifikasi aset dan manajemen risiko yang efisien untuk menjaga kestabilan financial. Selain itu, arus kas operasi juga menjadi faktor kunci dalam studi ini. Penelitian oleh (Mala Sari & Isbanah, 2024) Mengindikasikan bahwa arus kas operasi yang positif sangat krusial dalam menghindari Krisis Keuangan. Meskipun perusahaan mungkin mengalami pertumbuhan penjualan yang signifikan, tanpa pengelolaan arus kas yang efektif,

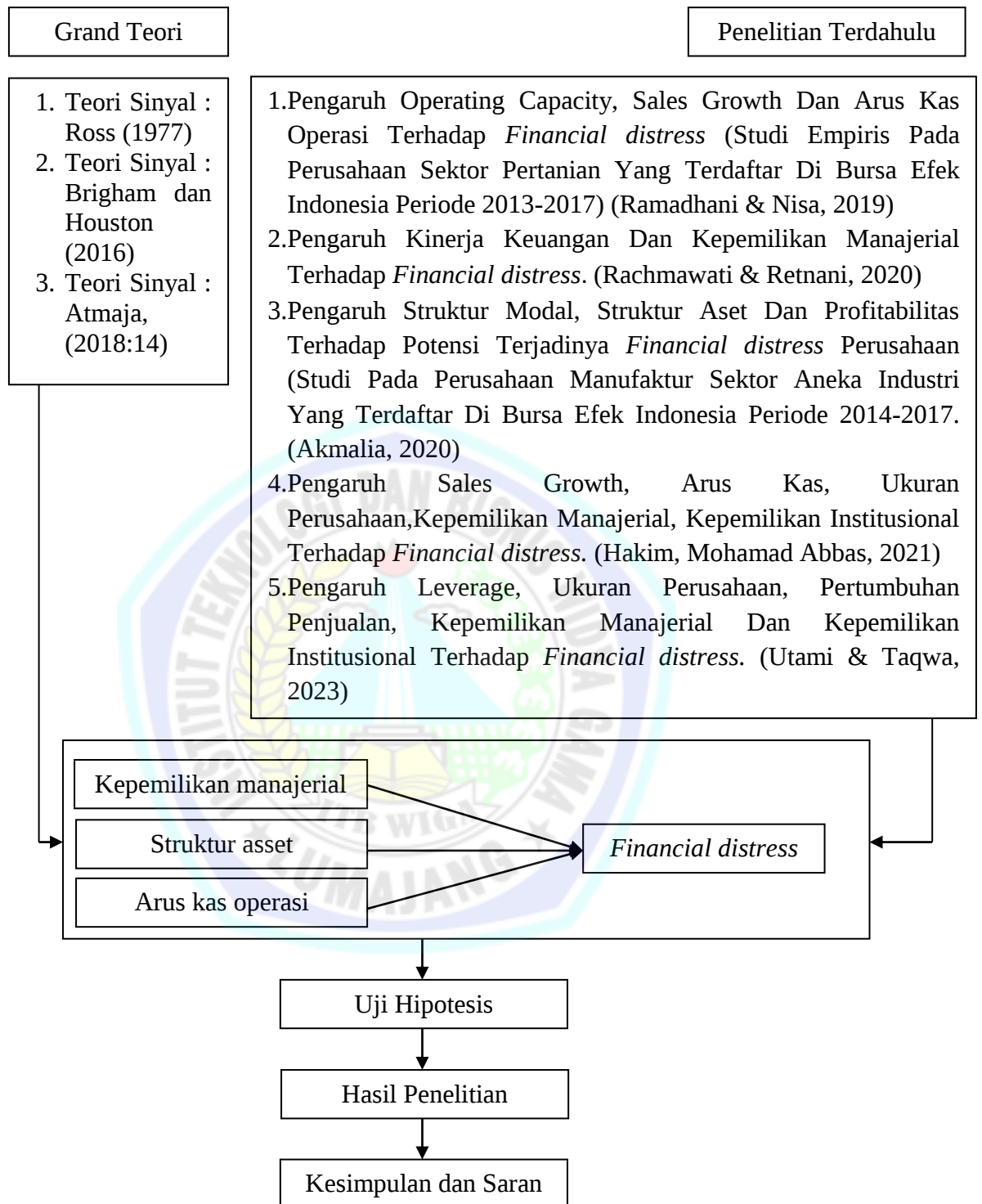
mereka tetap berisiko menghadapi kesulitan finansial. Kajian ini mencatat bahwa arus kas operasi yang stabil memberikan keluwesan untuk investasi dan pembiayaan, yang pada akhirnya dapat mengurangi potensi Krisis Keuangan. Secara keseluruhan, temuan-temuan ini menyoroti kompleksitas dalam hubungan antara variabel-variabel keuangan dan Krisis Keuangan. Berbagai penelitian membuktikan bahwa faktor-faktor seperti kepemilikan manajerial, struktur aset, dan arus kas operasi saling berinteraksi dan mempengaruhi kondisi finansial perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan keuangan yang efisien untuk menjaga stabilitas finansial perusahaan, terutama di sektor-sektor yang rentan terhadap gejolak ekonomi. Oleh karena itu, perusahaan perlu menerapkan strategi yang tepat dalam mengelola kepemilikan manajerial, struktur aset, dan arus kas operasi untuk menghindari krisis keuangan dan memastikan kelangsungan operasional. Strategi ini mencakup diversifikasi investasi untuk mengurangi risiko, optimalisasi modal kerja untuk meningkatkan likuiditas, dan pengendalian biaya yang ketat untuk meningkatkan profitabilitas. Lebih lanjut, perusahaan perlu secara berkala mengevaluasi dan menyesuaikan strategi keuangan mereka agar tetap relevan dengan perubahan kondisi pasar. Dengan pengelolaan keuangan yang proaktif dan adaptif, perusahaan dapat membangun ketahanan terhadap guncangan ekonomi dan mencapai pertumbuhan berkelanjutan.

2.3 Kerangka Penelitian

Guna memahami isu utama yang akan dieksplorasi, penelitian ini memerlukan kerangka pemikiran sebagai fondasi. Kerangka pemikiran ini

berfungsi sebagai peta konseptual yang secara sistematis memandu arah penelitian. Tujuannya adalah untuk menguji, mengembangkan serta menemukan, validitas suatu penelitian, serta membantu peneliti mengidentifikasi batasan-batasan studi yang relevan. Dalam penelitian ini, kerangka pemikiran secara spesifik menggambarkan relasi antara variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial (X1), struktur aset (X2), dan arus kas operasi (X3), terhadap variabel dependen, yaitu *Financial distress* (Y). Dengan adanya kerangka pemikiran yang jelas, diharapkan analisis data akan lebih terstruktur dan menghasilkan kesimpulan yang valid. Mengacu pada uraian di atas, kerangka pemikiran riset ini dapat digambarkan secara visual sebagai berikut:

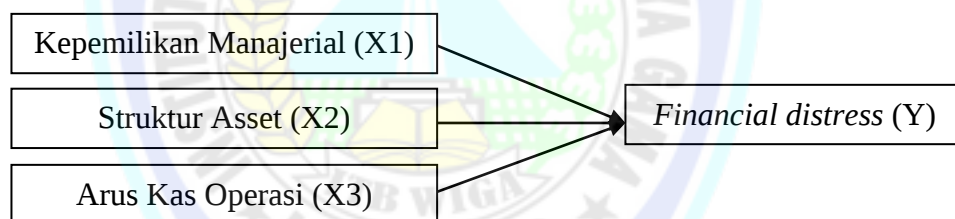




Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Sumber Data : Teori yang Relevan dan Penelitian Terdahulu

Kerangka konseptual, bentuk model atau bagan, berfungsi untuk memperjelas pemahaman riset dengan menggambarkan hubungan antara variabel independen dan dependen. Secara visual, kerangka ini menyajikan alur logika mengenai bagaimana variabel-variabel tersebut saling berinteraksi. Penelitian ini mendefinisikan kerangka konseptualnya dengan variabel bebas yang mencakup kepemilikan manajerial, struktur aset, dan arus kas operasi. Setiap variabel bebas ini dianggap memiliki kontribusi yang berbeda terhadap perubahan pada variabel terikat. Tujuan penelitian adalah untuk mengeksplorasi dampak dari masing-masing variabel independen pada *Financial distress* sebagai variabel dependen (Y). Dengan demikian, kerangka konseptual ini menjadi dasar untuk merumuskan hipotesis penelitian yang akan diuji secara empiris.



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

Sumber Data : (Jenitia et al., 2024), (Akmalia, 2020),

(Mala Sari & Isbanah, 2024)

2.4 Hipotesis

Menurut Paramita (2021:53) Hipotesis merupakan uraian sementara yang singkat mengenai suatu tindakan, fenomena, atau keadaan yang telah berlangsung atau berpotensi terwujud. Dengan demikian, formulasi permasalahan umumnya berbentuk sebuah interogasi. Sebelum menetapkan hipotesis dalam kajian ini, alangkah baiknya apabila kita menguraikan terlebih dahulu keterkaitan antar

variabel dependen dengan variabel independen berdasarkan landasan teoritis serta hasil temuan-temuan dari riset-riset terdahulu.

2.4.1 Hipotesis Pertama

Proporsi saham entitas yang dikuasai oleh pihak pengelola, atau yang sering disebut sebagai kepemilikan oleh manajemen, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keadaan finansial perusahaan. Menurut (Lubis et al., 2023), Pengelola yang memegang saham cenderung lebih berkomitmen terhadap hasil perusahaan karena kepentingan pribadi mereka sejalan dengan para pemegang saham lainnya. Namun demikian, terdapat pula temuan yang mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak selalu memberikan dampak terhadap *Financial distress*. (Rachmawati & Retnani, 2020) menemukan bahwa meskipun kepemilikan manajerial dapat berperan dalam menentukan keputusan investasi yang lebih hati-hati, hal ini tidak selalu berujung pada pengurangan risiko *Financial distress*. Penelitian oleh (Hakim, Mohamad Abbas, 2021) Lebih lanjut, hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan finansial entitas, yang menyarankan bahwa faktor lain memungkinkan memegang peranan yang lebih dominan saat menentukan stabilitas keuangan entitas.

Sementara itu, penelitian lain menyertakan korelasi antara kepemilikan manajerial dan *Financial distress*. (Utami & Taqwa, 2023) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *Financial distress*, menegaskan pentingnya motivasi manajer yang memiliki saham untuk mengambil keputusan yang menguntungkan. Penelitian oleh (Jenitia et al., 2024) juga mendukung

temuan ini, membuktikan bahwa entitas dengan proporsi kepemilikan manajerial yang dominan cenderung lebih terjaga kestabilan finansialnya. Semua temuan ini mendukung hipotesis bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *Financial distress* pada sektor makanan dan minuman di BEI periode 2021-2023. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *Financial distress* pada sektor makanan dan minuman di BEI periode 2021-2023.

2.4.2 Hipotesis Kedua

Menurut (Kasmir, 2017), Struktur aset menggambarkan bagaimana komposisi aset perusahaan terbagi, yaitu antara aset lancar dan aset tetap. Aset lancar umumnya lebih mudah dicairkan dan dapat segera digunakan untuk membayar utang jangka pendek, sedangkan aset tetap berperan dalam mendukung operasional perusahaan dalam jangka panjang. Meskipun demikian, pandangan mengenai pengaruh struktur aset terhadap *Financial distress* tidak selalu konsisten di berbagai penelitian. (Irfan et al., 2024) menemukan bahwa struktur aset dan *Financial distress* tidak ada korelasi, yang membuktikan faktor lain mungkin lebih relevan dalam menentukan kesehatan finansial perusahaan

Penelitian terdahulu, seperti dijelaskan oleh (Hakim, Mohamad Abbas, 2021) mengindikasikan bahwa entitas dengan struktur aset yang proporsional memiliki tingkat risiko kesulitan finansial yang rendah. Temuan ini sejalan juga dengan hasil sebelumnya yang membuktikan hal serupa (Jenitia et al., 2024), yang menyatakan struktur aset yang sehat berkontribusi pada stabilitas finansial. Perusahaan yang memiliki kecukupan aset lancar dapat lebih mudah mengatasi

fluktuasi arus kas dan menghindari masalah keuangan. Sebaliknya, struktur aset yang tidak seimbang dapat menyebabkan kesulitan dalam memenuhi kewajiban ketika arus kas menurun. Penelitian oleh (Utami & Taqwa, 2023) memperkuat pandangan ini dengan membuktikan bahwa perusahaan yang terlalu bergantung pada aset tetap tanpa dukungan aset lancar yang memadai lebih rentan terhadap *Financial distress*. Selain itu, (Akmalia, 2020) dan (Cindy, 2023) juga menyoroti bahwa struktur aset berpengaruh terhadap *Financial distress*, membuktikan kalau manajemen yang efektif terhadap struktur aset sangat penting untuk menjaga kesehatan finansial perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dirumuskan sebagai berikut:

H2: Struktur aset berpengaruh terhadap *Financial distress* pada sektor makanan dan minuman di BEI periode 2021-2023.

2.4.3 Hipotesis Ketiga

Menurut (Yulianti et al., 2024) Arus kas operasi, yaitu dana yang timbul dari aktivitas operasional entitas, membuktikan seberapa cakap entitas memproduksi uang dari bisnis intinya. Arus kas yang positif menjadi krusial guna memenuhi hutang jangka pendek. Meskipun demikian, masih terdapat perbedaan pendapat di antara penelitian mengenai sejauh mana arus kas operasi mempengaruhi *Financial distress*. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh (Hakim, Mohamad Abbas, 2021), (Triana et al., 2024) dan (Mala Sari & Isbanah, 2024), Temuan penelitian tersebut mengarah pada pemahaman bahwa arus kas tidak selalu berkorelasi krusial dengan *Financial distress*. Ini mengimplikasikan bahwa faktor

lain, semisal struktur modal, manajemen risiko juga berperan penting dalam menentukan kesehatan keuangan perusahaan.

Sebaliknya, temuan terdahulu telah memuktikan korelasi antara arus kas operasi dan *Financial distress*. Misalnya, (Ramadhani & Nisa, 2019) Mengemukakan bahwa arus kas dari aktivitas operasional yang bersifat positif memperlihatkan keterkaitan yang bermakna secara statistik terhadap kapabilitas entitas usaha dalam menanggulangi potensi *Financial distress*. Temuan ini membuktikan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas operasi yang kuat memiliki likuiditas yang cukup untuk menangani kewajiban yang muncul, sehingga mereka lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang sulit. Hal serupa juga diungkapkan oleh (Salsabila & Ardaninggar, 2024) yang menekankan entitas dengan arus kas operasi yang kuat memiliki kecenderungan dapat menghindari masalah keuangan. Keberadaan arus kas yang positif tidak terbatas pada kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek, tetapi juga menciptakan ruang untuk investasi dan pengembangan bisnis lebih lanjut. Di sisi lain, penelitian oleh (Rachmawati & Retnani, 2020) menegaskan bahwa arus kas operasi yang positif berfungsi sebagai indikator kesehatan finansial yang baik. (Akmalia, 2020) Mengidentifikasi bahwa arus kas operasional yang rapuh berpotensi menimbulkan hambatan dalam menunaikan tanggungan keuangan, yang pada gilirannya dapat mengakibatkan *Financial distress*. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dirumuskan sebagai berikut:

H3: Arus kas operasi berpengaruh terhadap *Financial distress* pada sektor makanan dan minuman di BEI periode 2021-2023.