

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.2.1. Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2001) teori sinyal merupakan tindakan yang diambil oleh perusahaan yang bertujuan untuk memberikan panduan kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek masa depan perusahaan. Pemimpin perusahaan yang lebih mengenal perusahaannya didorong untuk membagikan informasi ini kepada calon investor sehingga perusahaan dapat menambah nilai perusahaan dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunan mereka. Scott (2012) menjelaskan bahwa dalam teori signaling, eksekutif perusahaan dengan pengetahuan yang lebih baik tentang perusahaan mereka didorong untuk membagikan informasi ini kepada calon investor, dengan tujuan agar perusahaan dapat meningkatkan nilai pemegang saham dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunan mereka. Di bidang ekonomi dan keuangan, telah muncul teori pensinyalan yang menggambarkan informasi asimetris antara perusahaan dan pihak luar karena manajemen mengetahui lebih banyak tentang prospek perusahaan dan peluang masa depan daripada pihak luar (Maryanti *et al.*, 2022).

Menurut Prasetya & Oktavianna (2021) *Financial distress* ini merupakan sinyal bagi para investor saat mengambil keputusan investasi. Sudah lama *financial distress* digambarkan dalam berbagai literatur ekonomi sebagai kondisi yang merugikan dimana kemungkinan terjadinya hal ini sangat penting untuk menentukan struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan. *Financial distress* dapat dilihat dari kinerja dari suatu perusahaan. Diperkuat oleh penelitian dari Jati & Jannah (2022) bahwa kinerja perusahaan dapat digambarkan dalam informasi keuangan ataupun non-keuangan. Kinerja perusahaan terutama diukur dengan rasio keuangan dalam periode tertentu. Pengukuran kinerja perusahaan ini merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena tujuannya untuk

menilai apakah tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan tersebut telah tercapai sehingga kepentingan stakeholders dapat terwujud.

Dalam teori sinyal, menurut Prasetya & Oktavianna (2021) manajemen menggunakan profitabilitas untuk memberi sinyal kepada investor bahwa ini adalah sinyal yang baik, karena laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk menghasilkan laba bersih bagi pemegang saham. Menurut pendapat Karunarathne *et al.*, (2021) ROA adalah salah satu indikator profitabilitas yang menunjukkan seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan sehubungan dengan semua kekayaannya. Dengan kata lain, ROA ini menunjukkan efisiensi dimana perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan aset atau sumber daya keuangan yang tersedia bagi perusahaan.

2.2.2. Teori Keagenan

Agency Theory atau bisa disebut teori keagenan ini menjelaskan mengenai hubungan antara pihak manajemen yang berperan sebagai agen dengan investor sebagai principal (Jensen dan Meckleing, 1976). Diperkuat oleh Oktaviani & Lisiantara (2022) di dalam penelitiannya berpendapat bahwa *agency theory* merupakan pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan yang dapat menimbulkan konflik. Adanya *agency conflict* ini muncul dari pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang bertentangan antara principal (orang yang menerbitkan kontrak atau pemegang saham) dan agen (orang yang menerima kontrak dan mengelola dana prinsipal). Keterkaitan antara teori keagenan dengan *financial distress* adalah adanya penyembunyian berbagai informasi penting suatu perusahaan dan kurangnya keterbukaan dalam mengungkapkan kinerja mereka. Hal tersebut akan menjadi pengalaman negative bagi perusahaan karena menyebabkan manajer, sebagai agen, memiliki tata kelola yang buruk sehingga hal ini pun akan merugikan para pemegang saham, sebagai prinsipal. Kesalahan kecil yang dilakukan agen dapat menyebabkan kerugian besar bagi perusahaan sehingga dapat menyebabkan *financial distress* atau kesulitan keuangan di perusahaan tersebut.

2.2.3. Financial Distress

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah tahap dimana kondisi keuangan suatu perusahaan mengalami penurunan yang dapat terjadi sebelum akhirnya mengalami likuidasi atau kebangkrutan. Jika masalah tersebut tidak segera diselesaikan maka akan berdampak serius bagi perusahaan, seperti hilangnya kepercayaan dari para pemegang saham bahkan perusahaan tersebut bisa bangkrut. Kesulitan keuangan ini disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola serta mempertahankan kinerja keuangan yang stabil, sehingga perusahaan tersebut menderita akibat kerugian operasional dan juga kerugian bersih tahun berjalan. Kemudian, kerugian tersebut berdampak pada defisiensi modal yang diakibatkan oleh penyusutan aset laba yang digunakan untuk membayarkan dividen, sehingga secara keseluruhan total ekuitas mengalami defisiensi atau kekurangan dana. Jika perusahaan tidak dapat mencari solusi secara cepat untuk keluar dari situasi ini, maka perusahaan tersebut akan mengalami pailit atau kebangkrutan. (Christine *et al.*, 2019)

Kebangkrutan suatu perusahaan tidak terjadi secara tiba-tiba hal tersebut dapat dimulai dengan kondisi keuangan perusahaan yang mengalami penurunan. Perusahaan dapat dikatakan mulai mengalami kesulitan keuangan jika laba bersih perusahaan tersebut negatif selama 3 tahun. Perusahaan yang sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan dapat ditandai dengan pembagian jumlah dividen yang menurun, anak perusahaan yang mulai dijual atau bahkan ditutup, terjadinya PHK massal dan juga menurunnya harga di pasar yang berkelanjutan. *Financial distress* umumnya dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal. Ketidakmampuan manajemen untuk mengelola aset dan liabilitas secara efisien merupakan salah satu faktor internal yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Sementara penyebab eksternal seperti inflasi, sistem perpajakan, hukum atau undang-undang, dan depresiasi mata uang juga dapat menyebabkan kebangkrutan. (Kisman & Krisandi, 2019)

Menurut Fitri & Syamwil (2020) dengan mengetahui informasi *financial distress* terlebih dahulu dapat memiliki 3 keuntungan bagi perusahaan, yaitu: pihak manajemen dapat mengambil tindakan lebih cepat untuk mencegah kebangkrutan di masa depan, manajemen juga dapat menggabungkan atau mengakuisisi

perusahaan supaya kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin meningkat serta perusahaan juga dapat dikelola dengan baik, dan juga dapat memberikan peringatan kebangkrutan lebih awal.

Financial distress dapat diatasi dengan melihat pendekatan dari nilai *Interest Coverage Ratio* (ICR) yang merupakan perbandingan dari laba operasi dan beban bunga. Penggunaan ICR dikarenakan dapat memvisualisasikan bahwa dengan laba yang tersedia tersebut bagaimana perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga pinjamannya. Jika nilai ICR dari suatu perusahaan semakin rendah maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut menunjukkan ketidakmampuannya untuk membayar beban bunga pinjaman serta beban yang lainnya. Kemudian, perusahaan yang menunjukkan ketidakmampuannya untuk membayar bunga maka akan berakibat mendapat sanksi hukum dari para kreditor sehingga semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut dalam menuju kepailitan.

Secara umum, rumus dari *Interest Coverage Ratio* (ICR) adalah sebagai berikut:

$$ICR = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{beban bunga}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Dalam menganalisis *financial distress* dapat dilihat dari nilai ICR tersebut akan menunjukkan nilai sebesar 2 maka kondisi perusahaan dalam keadaan ideal, sedangkan para investor akan melihat nilai ICR suatu perusahaan yang dalam kondisi ideal berada di nilai minimalnya 3. Selanjutnya, untuk nilai ICR dibawah 1 sudah mengindikasikan bahwa kondisi keuangan dari perusahaan tersebut sedang tidak sehat dan menggambarkan pendapatan perusahaan mulai tidak cukup untuk membayar utang perusahaan.

2.2.4. Laporan Keuangan

Laporan Keuangan adalah sumber informasi yang diberikan oleh perusahaan yang berupa kinerja keuangan, posisi keuangan perusahaan, serta perubahan dari posisi keuangan perusahaan tersebut dengan tujuan dapat mengambil suatu keputusan yang tepat untuk perusahaan. Dalam pengambilan keputusan yang tepat dan efisien, maka laporan keuangan tersebut harus bisa diubah

menjadi sebuah informasi yang bernilai supaya informasi yang disajikan bisa lebih bermanfaat dalam mengambil keputusan. Namun, perlu dilakukan penelitian lebih supaya dapat membuktikan bahwa laporan keuangan tersebut memang bermanfaat bagi para *stakeholders*, misalnya dengan menganalisis rasio keuangan dari perusahaan tersebut dengan tujuan memprediksi bagaimana kinerja keuangan dari perusahaan tersebut seperti *financial distress* atau kebangkrutan. (Fitri & Zannati, 2019)

Diperkuat oleh pendapat Kisman & Krisandi (2019) dalam penelitiannya bahwa calon investor akan menggunakan laporan keuangan sebagai alat untuk mempelajari lebih lanjut tentang kondisi keuangan dan hasil operasional yang telah dicapai oleh perusahaan. Analisis laporan keuangan dapat menggambarkan penilaian awal tentang kebangkrutan dari suatu perusahaan. Calon investor juga dapat mempertimbangkan dalam memilih investasi dari hasil analisis laporan keuangan. Selain itu, pihak manajemen dapat menggunakan analisis laporan keuangan menjadi alat yang sangat membantu untuk menilai kinerja perusahaan.

2.2.5. Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan salah satu indikator untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan dilihat dari laporan keuangan agar dapat mengetahui bagaimana kondisi keuangan di perusahaan tersebut. Dalam menganalisis kinerja keuangan dapat dilalui dengan lima langkah, yaitu meninjau laporan keuangan, menghitung dan menganalisis rasio keuangan, hasil rasio keuangan tersebut dibandingkan, menafsirkan apa saja masalah yang telah terjadi di perusahaan, kemudian mencari solusi untuk memecahkan masalah keuangan tersebut. Dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dengan cara menganalisis rasio keuangan kemudian rasio-rasio tersebut dibandingkan serta diperiksa antarbagian yang berbeda (Fitri & Zannati, 2019).

Kemudian diperkuat oleh penelitian dari Fitri & Syamwil (2020), Natalie & Lisiantara (2022) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan dapat dianalisis melalui rasio-rasio keuangan yang berupa:

1. Rasio Profitabilitas, yaitu salah satu indikator yang dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode waktu tertentu.
2. Rasio Likuiditas, merupakan rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek suatu perusahaan.
3. Rasio *Leverage*, salah satu rasio yang digunakan sebagai indikator untuk penggunaan hutang suatu perusahaan, atau dengan arti lain *leverage* ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjangnya untuk mendanai aktivitas perusahaan.
4. Rasio Aktivitas, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana efisiensi dari suatu perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki, hal tersebut memiliki tujuan agar perusahaan bisa mendapatkan laba.

Seperti yang dikatakan oleh Altman (2006) bahwa “*in general ratios measuring profitability, liquidity, leverage and solvency and multidimensional measures, like earning and cash flow coverage, prevailed as the most significant indicators*”. Perusahaan yang sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan dapat dilihat dalam analisis rasio keuangan, kinerja keuangan perusahaan yang baik ditandai dengan laporan keuangan perusahaan yang menghasilkan profit sehingga semakin kecil kemungkinan akan terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan. Namun sebaliknya, laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan kerugian maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut akan terjadi *financial distress* atau bahkan kebangkrutan.

2.2.6. Return On Asset (ROA)

Return on asset (ROA) merupakan salah satu indikator profitabilitas untuk menentukan seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan semua asetnya untuk menghasilkan keuntungan atau laba. ROA juga mengukur kemampuan perusahaan untuk secara efisien mengubah pendapatan dari hasil pengembalian investasinya menjadi aset. Semakin tinggi nilai angka ROA maka perusahaan dapat diyakini telah menerapkan kinerja serta penggunaan aset yang baik. Begitupun sebaliknya, jika nilai ROA rendah, dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut belum memiliki kinerja dan juga pemanfaatan aset yang kurang baik. Secara umum untuk

mengukur dan mengetahui laba dari suatu perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas, seperti *return on assets* (ROA). (Effendi, 2018; Santoso & Ugut, 2021)

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.2)$$

Tabel 2. 1. Predikat Return On Asset

Rasio ROA	Predikat
ROA > 2%	Sangat Sehat
1,25 % < ROA ≤ 2%	Sehat
0,5% < ROA ≤ 1,25%	Cukup Sehat
0% < ROA ≤ 0,5%	Kurang Sehat
ROA ≤ 0% (atau negatif)	Tidak Sehat

(Sumber: Surat Edaran Bank Indonesia)

2.2.7. Current Ratio (CR)

Indikator rasio likuiditas yang paling umum digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah rasio lancar atau *Current ratio*. Rasio ini menggambarkan sejauh mana permintaan kreditur jangka pendek dapat dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan akan menjadi kas pada periode yang sama dengan jatuh temponya hutang. Jika angka CR lebih besar, maka aktiva lancar perusahaan lebih besar dari hutang jangka pendek sehingga dapat diasumsikan bahwa aktiva lancar perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Secara umum untuk memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya dengan waktu yang singkat dapat diukur dengan menggunakan rumus *Current ratio*. (Santoso & Ugut, 2021).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.3)$$

Tabel 2. 2. Predikat Current Ratio

<i>Current Ratio</i>	Predikat
0,0 – 0,99	Tidak Baik
1,0 – 2,0	Baik
2,0 – 3,0	Sangat Baik

(*Sumber:* Surat Edaran Bank Indonesia)

2.2.8. Debt-to-Equity Ratio (DER)

Debt-to-Equity Ratio merupakan salah satu indikator rasio *leverage* yang digunakan oleh calon investor atau pemegang saham dengan tujuan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam penggunaan hutang terhadap ekuitas. DER pada prinsipnya mencerminkan jumlah pembiayaan secara proporsional antara total utang dan total modal perusahaan. Jika angka yang ditunjukkan oleh DER semakin kecil menandakan kinerja yang baik karena berarti perusahaan tidak memiliki hutang yang besar dan perusahaan tidak dibebani dengan beban bunga yang dapat menurunkan laba. Rasio DER akan dianggap terbaik jika jumlah hutang lebih kecil dari jumlah modal. Secara umum untuk mengukur tingkat dari penggunaan utang terhadap ekuitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat diukur dengan rasio *leverage* dan menggunakan indikator *Debt-to-Equity Ratio*. (Laela & Hendratno, 2016; Santoso & Ugut, 2021).

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.4)$$

Tabel 2. 3. Predikat Debt-to-Equity Ratio

<i>Debt-to-Equity Ratio</i>	Predikat
0,0 – 0,5	Sangat Baik
0,6 – 1,0	Baik
1,0 – 2,0	Tidak Baik

(*Sumber:* Surat Edaran Bank Indonesia)

2.2.9. Firm size

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah salah satu golongan variabel dari lingkungan kerja yang dapat mempengaruhi perspektif pihak manajemen perusahaan nantinya. Perusahaan akan cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih sedikit jika dibandingkan dengan perusahaan besar. Maka dari itu perusahaan kecil memiliki kemungkinan dalam kegagalannya atau mungkin kebangkrutan akan lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan besar. Ukuran perusahaan ini sering digunakan sebagai prediktor kemungkinan bangkrutnya suatu perusahaan karena perusahaan yang lebih besar dianggap lebih siap untuk mengelola krisis bisnis. Secara umum untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dengan menghitung logaritma natural aset ($\log n$) (Christine *et al.*, 2019).

$$Firm\ Size = Logaritma\ natural\ aset\ (\log) \dots \dots \dots (2.5)$$

Ukuran perusahaan menurut Badan Standarisasi Nasional dibagi menjadi tiga jenis sebagai berikut:

1. Perusahaan besar, merupakan perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp10 Milyar termasuk juga tanah dan bangunan.
2. Perusahaan menengah, merupakan perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp1-10 Milyar termasuk juga tanah dan bangunan.
3. Perusahaan kecil, merupakan perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp200 Juta serta tidak termasuk tanah dan bangunan.

2.2.10. Intellectual Capital

Modal intelektual (*intellectual capital*) merupakan salah satu faktor yang digunakan sebagai kriteria utama untuk melihat perusahaan dalam memperoleh laba yang dihasilkan. Ungkapan ini dapat diartikan sebagai gagasan modal yang menyinggung modal tidak berwujud yang terkait dengan pengetahuan manusia, pengalaman, dan teknologi yang mereka digunakan. *Human Capital*, *Structural Capital*, dan *Employed Capital* merupakan tiga komponen bagian yang termasuk ke dalam aset tak berwujud. Sederhananya, pengetahuan individual yang ditampilkan oleh setiap karyawan perusahaan dapat dicerminkan oleh *human*

capital. Aset tidak berwujud yang dikenal sebagai modal intelektual (*intellectual capital*) menggabungkan elemen pelanggan, proses, dan manusia untuk memberikan perusahaan dalam keunggulan kompetitif. Sumber daya yang memiliki nilai serta kemampuan dalam bertindak berdasarkan pengetahuan (*knowledge*) diwakili oleh modal intelektual. Dalam untuk mengevaluasi efisiensi dari *intellectual capital* dapat melalui ukuran sektor keuangan yaitu total aset, jumlah total karyawan, dan juga dari kinerja keuangan seperti *Return on asset*, *Return on Equity*, dan produktivitas karyawan (Heryustitriyasputri & Suzan, 2019; Nazir *et al.*, 2021; Prasetya & Oktavianna, 2021). Para ahli menyatakan *intellectual capital* terdiri dari tiga komponen, yaitu :

1. *Human Capital*, adalah cerminan dari pengetahuan dan keterampilan yang dimiliki oleh setiap karyawan perusahaan.
2. *Structural Capital*, mengacu pada kapasitas perusahaan dalam melaksanakan prosedur rutinitas serta kerangka kerja organisasi yang dapat membantu staf dalam memberikan kinerja yang optimal.
3. *Capital Employed*, adalah hubungan bisnis yang positif antar pemasok/pelanggan dengan perusahaan. Jika *capital employed* dan modal intelektual karyawan selaras, maka akan menghasilkan hubungan positif antara perusahaan dengan pihak yang eksternal perusahaan.

Pulic (2000) mengembangkan metode yang mudah untuk menghitung *intellectual capital*. Dia lebih jauh berargumen bahwa nilai pasar organisasi dibentuk oleh para pekerja dan *intellectual capital*. Metode yang digunakan adalah memfasilitasi dalam memberikan informasi dari nilai efisiensi aset berwujud dan berwujud organisasi. Metode ini dikenal dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™), yang secara tidak langsung mengukur IC melalui *Capital Employed Efficiency* (VACA), *Human Capital Efficiency*, dan *Structural Capital Efficiency* (VAHU). Semakin tinggi nilai VAIC™, maka semakin baik nilai perusahaan dalam menciptakan potensial (Robiyanto, Putra, *et al.*, 2021).

Rumus perhitungan VAICTM menurut Pulic (2000) adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *Value Added* (VA)

Value Added (VA) merupakan indikator untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan. Dapat dihitung dengan:

$$VA = OP + EC + D + A$$

Keterangan:

OP: *Operating Profit* (Laba Operasi)

EC: *Employee Costs* (beban Karyawan)

D: *Depreciation* (Depresi)

A: *Amortization* (Amortisasi)

2. Menghitung *Value Added Capital Employee* (VACA)

Value Added Capital Employee (VACA) diciptakan dari *physical capital*, juga dipengaruhi oleh sumber daya manusia dan *structural capital*.

$$VACA = VA/CE$$

Keterangan:

CE: *Capital Employed* (dana yang tersedia seperti ekuitas, laba bersih)

3. Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

Value Added Human Capital (VAHU) merupakan kemampuan sumber daya manusia dalam menciptakan nilai perusahaan. Dapat dihitung dengan:

$$VAHU = VA/HC$$

Keterangan:

HC: *Human Capital* (beban karyawan)

4. Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

Structural Capital Value Added (STVA) merupakan seberapa besar *structural capital* dalam menciptakan nilai perusahaan. Dapat dihitung dengan:

$$STVA = SC/VA$$

Keterangan:

SC: *Structural Capital* (VA-HC)

5. Menghitung *Value Added Intellectual capital* (VAICTM)

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Parameter efisiensi *intellectual capital* menurut Putri (2017) adalah sebagai berikut:

Tabel 2. 4. Parameter tingkat efisiensi intellectual capital

Nilai VAIC™	Parameter Tingkat Efisiensi
2,50 atau lebih	Menandakan kinerja yang sangat sukses dari suatu perusahaan. Hal ini dapat dikarenakan perusahaan perusahaan tersebut sudah memiliki teknologi yang sangat memadai. Pada tingkat efisiensi ini dapat dipastikan bahwa kinerja suatu perusahaan dikatakan dalam kondisi yang aman.
2,00	Pada tingkatan ini menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang efisien di banyak sektor (<i>value</i> yang cukup digunakan untuk membayar gaji karyawan, pajak, bunga bank, amortisasi, dan dividen). Kemudian sisa tersebut dapat digunakan untuk berinvestasi dalam pengembangan serta pembangunan.
1,75	Di tingkat ini kondisi perusahaan dikatakan relatif baik. Namun, tidak menjamin dalam jangka panjang akan berada di kondisi tersebut karena kurangnya <i>value</i> perusahaan untuk investasi bisnis sehingga adanya ketidakpastian untuk kesuksesan perusahaan di masa yang akan datang.
1,25	Pada tingkatan ini kondisi perusahaan dapat dikatakan mengkhawatirkan karena dapat terancamnya kelangsungan hidup perusahaan. <i>Value</i> yang telah diciptakan oleh perusahaan masih kurang untuk perkembangan perusahaan tersebut karena adanya beberapa kewajiban dan input kepada <i>stakeholder</i> menjadi tidak <i>tercover</i> .
1,00	Pada tingkatan ini kondisi perusahaan sangat mengkhawatirkan. Output hanya dapat <i>mengcover</i> biaya tenaga kerja saja, sedangkan untuk semua input yang digunakan untuk kegiatan usaha menjadi tidak <i>tercover</i> . Apabila tingkat efisiensi dibawah 1, maka <i>value</i> yang telah diciptakan akan tidak mencukupi dalam menutup kewajiban terhadap karyawan.

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Pada penelitian terdahulu ini digunakan untuk mencari inspirasi penulis dalam mengkaji teori yang akan dipakai untuk penelitian yang akan dilakukan sekaligus dijadikan sebagai sarana perbandingan dengan penelitian sebelumnya. Berdasarkan pada penelitian terdahulu tersebut peneliti dapat menemukan penelitian yang berhubungan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh seorang peneliti itu sehingga penemuan ini bisa dijadikan sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya. Berikut adalah beberapa artikel jurnal yang berhubungan dengan penelitian kemudian akan digunakan sebagai referensi oleh penulis:

Penelitian oleh Masdupi *et al.*, (2018) ini bertujuan untuk meneliti secara empiris bagaimana pengaruh dari likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi populasi dari penelitian ini. Sebanyak 118 perusahaan dimasukkan dalam sampel penelitian setelah dipilih dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Dalam penelitian ini ini, data sekunder dari ICMD digunakan, dan regresi logistik digunakan untuk mengevaluasi data. Menurut temuan penelitian, secara parsial variabel likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Selanjutnya oleh Runis *et al.*, (2021) yang mengadakan penelitian ini di perusahaan properti dan real estate untuk menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *financial distress* dengan menggunakan empat variabel bebas yaitu Likuiditas (*current ratio*), *Leverage* (*debt-to-equity ratio*), Ukuran Perusahaan (\ln *total assets*), dan Profitabilitas (*return on assets*). Sampel yang dipakai sebanyak 17 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kemudian penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis data panel dan mengambil data yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan selama 5 tahun. Selanjutnya data sekunder tersebut diolah dengan bantuan Eviews 9. Hasil dari penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*,

sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Kemudian ada penelitian dari Nazir *et al.*, (2021) yang membahas tentang hubungan antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan dengan menggunakan 76 sampel lembaga keuangan dari China, Hong Kong, dan Taiwan selama di periode 2006-2016. Dengan 3 komponen yang digunakan yaitu *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital*. Penelitian ini menggunakan metode statistik deskriptif dan matriks korelasi. Hasil dari penelitian yaitu menunjukkan bahwa *intellectual capital* yang berasal *capital employed* secara signifikan dan positif berpengaruh terhadap profitabilitas lembaga keuangan. Sedangkan human capital dan structural capital tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan di Taiwan dan Hong Kong.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitri & Syamwil (2020) ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap *financial distress* yang dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Data yang dipakai sebanyak 805 data dengan populasi sebanyak 161 perusahaan. Teknik yang dipakai oleh peneliti yaitu teknik *purposive sampling* dan *simple random sampling* sehingga sampel yang didapat sebanyak 320 data dari 64 perusahaan. Kemudian sebanyak 256 data yang telah valid digunakan karena sesuai dengan kriteria peneliti. Analisis regresi logistik merupakan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti serta menghasilkan taraf signifikansi sebesar 5%. Kemudian hasil yang didapat dari penelitian ini yaitu: 1) Likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan *leverage* mempunyai pengaruh pada *financial distress* dengan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ serta sebesar 83,5% variabel independen dapat menjelaskan kemungkinan terjadinya variabel dependan. 2) Likuiditas disebut tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hal ini ditunjukkan dengan mendapatkan nilai signifikansi sebesar $0,199 > 0,05$. 3) Aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress* yang ditunjukkan oleh signifikansi yaitu $0,041 < 0,05$. 4) Profitabilitas juga disebut mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*, dengan nilai signifikannya yaitu $0,000 < 0,05$. 5) *Leverage* juga mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*, dimana hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.

Susanti *et al.*, (2020) melakukan penelitian terkait pengaruh dari variabel Profitabilitas (*return on asset*), *Leverage (debt-to-equity ratio)*, dan Likuiditas (*current ratio*) terhadap *financial distress* yang terdapat pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Populasi dari penelitian yakni seluruh perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada periode 2014-2018 kemudian sampel terdiri dari 21 perusahaan dengan teknik *purposive sampling* dan diambil berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Metode analisis data yang dipakai peneliti yaitu analisis regresi data panel dengan taraf signifikan sebesar 5%. Hasil dari penelitian tersebut yaitu secara simultan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan secara parsial yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, begitu juga dengan *leverage* yang berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, namun untuk likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*. Besarnya pengaruh dari profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *financial distress* ini sebesar 98,87%.

Kemudian penelitian oleh Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019) yang bertujuan untuk memperoleh bukti secara empiris terkait pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan modal intelektual terhadap *financial distress*. Peneliti mengamati bahwa selama tahun 2013-2016, setidaknya ada 24% perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki laba sebelum pajak negatif. Teknik pengambilan sampel yaitu *non-probability sampling* kemudian di dapatkan data sebanyak 423 laporan keuangan dari tiap perusahaan. Kemudian, teknik analisis yang dipakai merupakan teknik regresi logistik multinomial. Dapat dinyatakan hasilnya yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan modal intelektual berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan proporsi komisaris independen berpengaruh secara positif terhadap *financial distress*.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Abbas (2019) yang meneliti tentang pengaruh dari likuiditas, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* yang dilakukan secara parsial dan simultan di berbagai perusahaan sektor industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan

yaitu purposive sampling yang sudah disesuaikan dengan kriteria yang telah ditentukan. Jenis data yang dipakai merupakan data sekunder yang kemudian akan dianalisis menggunakan teknik analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, komisaris independen, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Christine *et al.*, (2019) melakukan penelitian dengan pendekatan kuantitatif ini bertujuan untuk menguji serta menganalisis pengaruh dari profitabilitas, *leverage*, total arus kas, dan ukuran perusahaan dari perusahaan property & real estate di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Penelitian ini bersifat hubungan kausal dan jenis penelitiannya yaitu deskriptif. Populasi yang digunakan pada penelitian ini yaitu sebanyak 50 perusahaan dari perusahaan property & real estate di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017. Kemudian hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, serta total arus kas berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, jika secara simultan bahwa profitabilitas, *leverage*, total arus kas, serta ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian oleh Prasetya & Oktavianna (2021) dilakukan untuk menguji *sales growth* dan *intellectual capital* yang mempengaruhi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai populasi. Dengan metode *purposive sampling* sehingga ditentukan sebanyak 84 perusahaan sebagai sampel. Dalam menganalisis data tersebut menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda dengan menggunakan program Eviews 10. Dari penelitian ini mendapatkan hasil bahwa secara simultan *sales growth* dan *intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan *intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rinofah *et al.*, (2021) bertujuan untuk mengetahui hubungan *financial distress* dan *current ratio*, *return on assets*, *debt-to-asset ratio*, dan *total asset turn over* pada subsektor industri makanan dan

minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2020. *Financial distress* sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, sedangkan likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan aktivitas adalah faktor independen yang diteliti. *Purposive sampling* merupakan metode yang digunakan dalam penelitian ini, kemudian teknik pengambilan data dengan mengandalkan data sekunder. Data yang telah diperoleh dari perusahaan-perusahaan di subsektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2016 dan 2020 diolah menggunakan regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 20. Formula Altman Z-Score digunakan untuk menentukan *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Current ratio*, *Return on asset*, dan *total asset turn over* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *debt-to-equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Return On Asset Terhadap Financial Distress

Kinerja keuangan dari pihak manajemen perusahaan dapat diukur melalui analisis rasio profitabilitas. Hal tersebut terjadi karena pengukuran besar kecilnya laba yang diperoleh sehingga dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan. Secara lebih spesifik bahwa ROA ini dapat memprediksi kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dari suatu perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, semakin besar kemungkinan perusahaan akan dapat memperoleh laba yang besar dan berkinerja lebih baik, semakin kecil pula kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (Fitri & Zannati, 2019; Santoso & Ugut, 2021).

Berdasarkan pada uraian tersebut peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa *Return on asset* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Fitri & Zannati (2019) yang menghasilkan bahwa *Return on asset* berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

H₁: Diduga *return on asset* berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.3.2. Pengaruh Current Ratio Terhadap Financial Distress

Perusahaan yang sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat ditandai dengan kondisi dari perusahaan tersebut yang sedang mengalami masalah likuiditas. Jika kondisi tersebut terus berlanjut maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan atau pailit. Suatu perusahaan dapat terhindar dari kondisi kesulitan keuangan jika perusahaan memiliki kemampuan dalam membiayai dan melunasi utang jangka pendek dengan baik. Maka dari itu, menganalisis rasio likuiditas dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dari suatu perusahaan, salah satu indikator yang dapat dipakai dari rasio likuiditas ini adalah *Current ratio*. Kemampuan perusahaan dalam membiayai utang jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya dapat diukur oleh *current ratio*. Jika angka rasio likuiditas semakin besar, maka menunjukkan kemungkinan *financial distress* yang akan dialami perusahaan akan semakin kecil (Fitri & Zannati, 2019). Selanjutnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Rinofah *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa *Current ratio* dapat berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

H₂: Diduga *current ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.3.3. Pengaruh Debt-to-Equity Ratio Terhadap Financial Distress

Salah satu cara dalam mengukur bagaimana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya adalah dengan menganalisis rasio *leverage* dengan salah satu indikatornya yaitu *debt-to-equity ratio*. Dibandingkan mengelola modal sendiri, perusahaan lebih banyak menggunakan pinjaman (utang) dari pihak luar untuk membiayai operasionalnya. Risiko kemungkinan terjadinya kebangkrutan akan semakin meningkat jika perusahaan memiliki pinjaman (utang) yang semakin besar. Hal tersebut akan menyebabkan perusahaan akan semakin sulit untuk memperoleh pinjaman lainnya supaya utang dapat tertutup, jika hal tersebut berlanjut dikhawatirkan perusahaan akan tidak mampu dalam membayar kewajiban mereka dengan aset yang dimiliki (Fitri & Zannati, 2019).

Berdasarkan pada uraian tersebut peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa *debt-to-equity ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Susanti *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa *debt-to-equity ratio* dapat berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

H₃: Diduga *debt-to-equity ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

2.3.4. Pengaruh Firm Size Terhadap Financial Distress

Ukuran perusahaan (*firm size*) yang besar menunjukkan jumlah aset yang tinggi dan struktur modal yang kuat karena pembiayaan operasional perusahaan berasal dari asetnya bukan dari utang. Perusahaan besar dengan aset besar memiliki beberapa dampak, termasuk kemampuan perusahaan dalam menghasilkan lebih banyak laba. Perusahaan yang mampu membiayai utang jangka panjang serta utang jangka pendeknya maka menggambarkan pertumbuhan dari perusahaan tersebut juga besar sehingga hal tersebut akan menjadikan perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress* (Setyowati & Sari, 2019).

Berdasarkan pada uraian tersebut peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Christine *et al.*, (2019) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

H₄: Diduga *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.3.5. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Distress

Menurut teori, sebuah perusahaan dapat mempertahankan dominasinya jika ia membangun sumber dayanya sendiri dan memiliki kendali atasnya. Ini disamakan dengan bisnis yang membeli atau memperoleh sumber dayanya dari tempat lain. Dengan menciptakan, mempelajari, dan mengembangkan, bisnis yang dapat mengelola informasi dan sumber daya intelektual mereka secara efektif dianggap mampu menghasilkan nilai dan memperoleh keunggulan kompetitif. Kinerja keuangan perusahaan dapat meningkat sebagai hasilnya. Perusahaan dengan modal intelektual yang tinggi dapat membantu perusahaan untuk

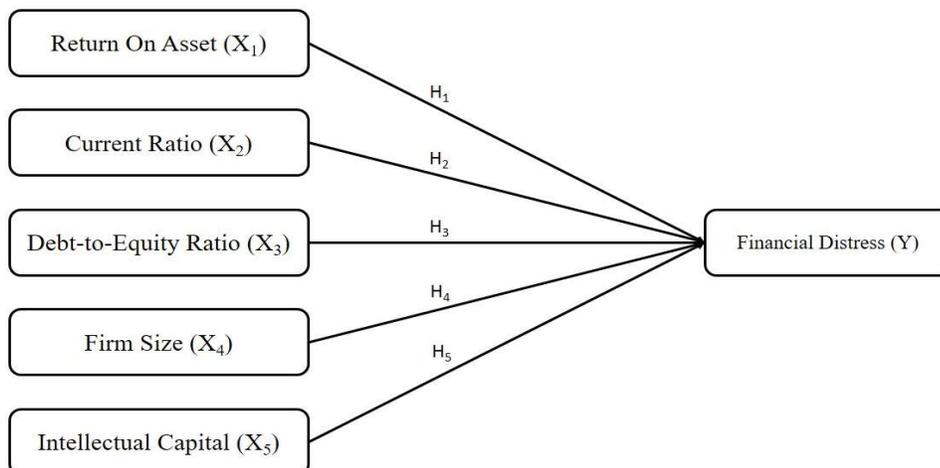
meningkatkan kinerjanya. Kinerja yang meningkat menandakan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat sehingga dapat terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress* (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019).

Berdasarkan pada uraian tersebut peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Widhiadnyana & Dwi Ratnadi (2019) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

H₅: Diduga *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual merupakan aliran ide dari penulis untuk membantu pembaca agar bisa lebih memahami, kemudian dikembangkan agar dapat mempermudah pemahaman mengenai hubungan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan pada uraian diatas dapat disimpulkan bahwa penulis akan mengidentifikasi terkait *Return on asset*, *Current ratio*, *Debt-to-Equity Ratio*, *Firm size*, dan *Intellectual capital* sebagai variabel independen yang mempengaruhi *Financial distress* sebagai variabel independen.



Gambar 2. 1. Kerangka Konseptual Penelitian

2.5. Pengembangan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian mengenai hubungan antara variabel *Return on asset*, *Current ratio*, *Debt-to-Equity Ratio*, *Firm size*, dan *Intellectual capital* terhadap *Financial distress* perusahaan yang telah dikemukakan sebelumnya dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Return on asset* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₂: *Current ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₃: *Debt-to-equity ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₄: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

H₅: *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.