

TESIS

**ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* PADA
PERUSAHAAN INDUSTRI PENGOLAHAN DI INDONESIA
PERIODE 2018 – 2022**

**(ANALYSIS OF POTENTIAL FINANCIAL DISTRESS IN
PROCESSING INDUSTRY COMPANIES IN INDONESIA
FOR THE PERIOD 2018 – 2022)**

SITI RAHAYU AMALIA



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

HALAMAN JUDUL

ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN INDUSTRI PENGOLAHAN DI INDONESIA PERIODE 2018 – 2022

(ANALYSIS OF POTENTIAL FINANCIAL DISTRESS IN PROCESSING INDUSTRY COMPANIES IN INDONESIA FOR THE PERIOD 2018 – 2022)

sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

SITI RAHAYU AMALIA

A012221019



Kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

**ANALISIS POTENSI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI
PENGOLAHAN DI INDONESIA PERIODE 2018 - 2022**

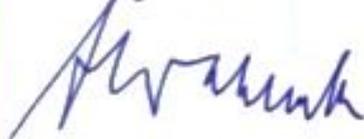
Disusun dan diajukan oleh:

**SITI RAHAYU AMALIA
NIM A012221019**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal **2 Februari 2024** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama



Prof. Dr. H. Abdul Rahman Laba, S.E., MBA.
NIP 196301251989101001

Pembimbing Pendamping



Andi Aswan, S.E., MBA., M.Phil., DBA
NIP 197705102006041003

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Dr. H. Muhammad Sobarsyah, S.E., M.Si.
NIP 196806291994031002



Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin

Prof. Dr. H. Abd Rahman Kadir., S.E., M.Si., CIPM.
NIP 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Siti Rahayu Amalia
Nim : A012221019
Program studi : Magister Manajemen
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan **Analisis Potensi *Financial Distress* pada Perusahaan Industri Pengolahan di Indonesia Periode 2018 – 2022**

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi

Makassar, 11 Februari 2024

Yang Menyatakan,

A handwritten signature in black ink is written over a yellow revenue stamp. The stamp features the Garuda Pancasila emblem and the text 'REPUBLIK INDONESIA', '10000', and 'METERAI TEMPEL'. A unique identification number 'C49ALX081851647' is printed at the bottom of the stamp.

Siti Rahayu Amalia

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas segala anugerah-Nya sehingga penulis diberikan jalan kemudahan dalam menyelesaikan Penelitian yang berjudul “Analisis Potensi *Financial Distress* Pada Perusahaan Industri Pengolahan di Indonesia Periode 2018 – 2022”.

Penelitian ini disusun sebagai salah satu syarat meraih gelar Magister Manajemen di prograSm studi Magister Manajemen konsentrasi Keuangan, Universitas Hasanuddin. Dalam penulisan Penelitian ini penulis mendapatkan banyak bantuan dan dukungan sangat besar dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati dan penuh rasa hormat, penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada semua pihak, terutama kepada yang saya hormati:

1. Suami dan Kedua Orang Tua serta saudara – saudaraku tercinta yang telah memberikan motivasi, bantuan moril dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Dr. H. M. Sobarsyah, S.E., M.Si. Selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
3. Bapak Prof. Dr. H. Abd. Rakhman Laba, S.E., MBA dan Bapak Andi Aswan, S.E., MBA., M.Phil., DBA selaku ketua dan anggota tim pembimbing dalam menyusun tesis ini yang telah banyak meluangkan waktunya memberi bimbingan dan arahan dalam penyelesaian tesis ini.
4. Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar yang telah memberikan ilmu selama periode perkuliahan kepada penulis.

5. Seluruh staff administrasi Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Magister Manajemen yang memberikan kemudahan birokrasi serta administrasi selama penyusunan tesis.
6. Seluruh sahat yang telah memberikan bantuan dan mendoakan dalam proses penelitian hingga dititik ini.
7. Seluruh rekan-rekan pasca sarjana magister manajemen serta semua pihak yang telah membantu penulis selama ini.

Semoga seluruh bantuan dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis dibalas kebaikannya oleh Allah SWT. Penulis menyadari penelitian ini tidak luput dari berbagai kekurangan. Penulis mengharapkan saran dan masukan demi kesempurnaan dan perbaikannya untuk menyempurnakan sehingga dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Makassar, 23 Desember 2023

Penulis



Siti Rahayu Amalia

ABSTRAK

SITI RAHAYU AMALIA. *Analisis Potensi Financial Distress pada Perusahaan Industri Pengolahan di Indonesia Periode 2018 – 2022* (dibimbing oleh Abd. Rahkman Laba dan Andi Aswan).

Penelitian ini bertujuan mengetahui dan menganalisis (1) potensi *financial distress* pada perusahaan industri pengolahan di Indonesia, (2) pengaruh *current ratio* terhadap *financial distress* dengan model *grover*, *fulmer*, *springate*, dan *ca-score*, (3) pengaruh *debt to asset ratio* terhadap *financial distress* dengan model *determina grover*, *fulmer*, *springate*, dan *ca-score*, (4) pengaruh *return on asset* terhadap *financial distress* dengan model *determinan grover*, *fulmer*, *springate*, dan *ca-score*, (5) pengaruh *cash flow from operating* terhadap *financial distress* dengan model *determinan grover*, *fulmer*, *springate*, dan *ca-score*, dan (6) pengaruh *price earning ratio* terhadap *financial distress* dengan model *grover*, *fulmer*, *springate*, dan *ca-score*. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 165 perusahaan dan sampel sebanyak 139 perusahaan. Pengumpulan data dilakukan melalui *website* resmi perusahaan industri pengolahan dan BEI. Penelitian ini menggunakan teknik pengolahan data dengan *stata 16*. Data dianalisis menggunakan teknik analisis statistik deskriptif, uji ketepatan model, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat potensi *financial distress* pada perusahaan industri pengolahan di Indonesia, *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* menggunakan model *ca-score*, *debt to asset ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* menggunakan model *ca-score*, *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* menggunakan model *ca-score*, *cash flow from operating* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress* menggunakan model *ca-score*, dan *price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* menggunakan model *ca-score*.

Kata kunci: likuiditas, *leverage*, profitabilitas, rasio nilai pasar, rasio arus kas, *financial distress*



ABSTRACT

SITI RAHAYU AMALIA. *Analysis of Financial Distress Potential in Processing Industry Companies in Indonesia in Period of 2018-2022* (supervised by Abd. Rahkman Laba and Andi Aswan)

This research aims at investigating and describing: (1) the financial distress potential in the processing industry companies in Indonesia, (2) the effect of the current ratio on financial distress using the grover, fulmer, Springate, and ca-score models, (3) the effect of the debt to the asset ratio on the financial distress using the grover, fulmer, Springate and ca-score models, (4) the effect of the return on the asset on the financial distress using the grover, fulmer, Springate, and ca-score models, (5) the effect of the cash flow from operating on the financial distress using the grover, fulmer, Springate and ca-score models, and (6) the effect of price earning ratio on the financial distress using the grover fulmer, Springate, and ca-score models. The research populations were as many as 185 companies and the samples were 139 companies. Data collection was carried out through the official websites of the processing industry companies and the IDX. This research used the data processing technique with the Stata 18. The data were analysed using the descriptive statistical technique, model accuracy test, and classical assumption test. The research result indicates that there is no potential for the financial distress in the processing industry companies in Indonesia. The current ratio has the positive and significant effect on the financial distress using the ca-score model, and the debt to asset ratio has the positive and insignificant effect on the financial distress using the ca-score model. The return on the asset has the negative and significant effect on the financial distress using the ca-score model, the cash flow from operating has the positive and insignificant effect on the financial distress using the ca-score model, and the price earning ratio has the positive and significant effect on the financial distress using the ca-score model.

Key words: liquidity, leverage, profitability, market value ratio, cash flow, ratio, financial distress,



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
ABSTRAK.....	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
HALAMAN GAMBAR.....	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Pendahuluan.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	14
1.3 Tujuan Penelitian.....	15
1.4 Manfaat Penelitian.....	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	17
2.1 Pasar Modal.....	17
2.2 <i>Signalling Theory</i>	18
2.3 <i>Financial Distress</i>	19
2.4 Laporan Keuangan.....	19
2.5 Analisis Laporan Keuangan.....	21

2.6 Analisis Rasio Keuangan	22
2.6.1 Rasio Likuiditas	22
2.6.2 Leverage	23
2.6.3 Rasio Profitabilitas	24
2.6.4 Cash Flow from Operating (CFO)	25
2.6.5 Rasio Pasar	25
2.7 Model Analisis Financial Distress	26
2.7.1 Model Grover G-Score	26
2.7.2 Model Fulmer H-Score	27
2.7.3 Model Springate S-Score	28
2.7.4 Model CA-Score	29
2.8 Penelitian Terdahulu	30
2.9 Kerangka Konseptual	34
2.10 Hipotesis Penelitian	38
BAB III METODE PENELITIAN	40
3.1 Rancangan Penelitian	40
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian	40
3.3 Populasi dan Sampel	41
3.3.1 Populasi	41
3.3.2 Sampel	41
3.4 Jenis dan Sumber Data	44
3.5 Defisini dan Operasional Variabel	45

3.6 Perhitungan Tingkat Akurasi dan <i>Type Error</i>	46
3.7 Metode Analisis Data	47
3.7.1 Uji Statistik Deskriptif.....	47
3.7.2 Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	47
3.7.3 Uji Asumsi Klasik	49
3.7.4 Uji Simultan.....	50
3.7.5 Uji Koefisien Determinasi	51
3.7.6 Uji Parsial	51
BAB IV HASIL PENELITIAN	52
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	52
4.2 Potensi Financial Distress Pada Perusahaan Industri Pengolahan	52
4.3 Perhitungan Tingkat Akurat dan Type Error	53
4.4 Uji Ketepatan Model.....	58
4.4.1 Uji Chow.....	58
4.4.2 Uji Langrange Multiplier	59
4.4.3 Uji Hausman.....	60
4.5 Uji Asumsi Klasik.....	61
4.6 Uji Simultan.....	62
4.7 Uji Koefisien Determinasi	63
4.8 Uji Parsial.....	64
BAB V PEMBAHASAN	67
5.1 Pembahasan Hasil Penelitian.....	67

BAB VI PENUTUP	78
6.1 Kesimpulan	78
6.2 Saran	79
DAFTAR PUSTAKA	80
LAMPIRAN	88

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan yang mengalami <i>Financial Distress</i>	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	30
Tabel 3.1 Kriteria Sampel	42
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	42
Tabel 3.3 Operasional Variabel	45
Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif	52
Tabel 4.2 Perusahaan yang Berpotensi Mengalami <i>Financial Distress</i>	53
Tabel 4.3 Perhitungan Tingkat Akurasi dan Type Error Model Grover.....	54
Tabel 4.4 Perhitungan Tingkat Akurasi dan Type Error Model Fulmer	55
Tabel 4.5 Perhitungan Tingkat Akurasi dan Type Error Model Springate	56
Tabel 4.6 Perhitungan Tingkat Akurasi dan Type Error Model Ca-Score	56
Tabel 4.7 Rangkuman Hasil Perbandingan Tingkat Akurasi dan Type Error.....	57
Tabel 4.8 Hasil Uji Chow.....	59
Tabel 4.9 Hasil Uji Langrange Multiplier	60
Tabel 4.10 Hasil Uji Hausman	61
Tabel 4.11 Hasil Uji Simultan.....	62
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi	63
Tabel 4.13 Hasil Uji Parsial.....	64
Tabel 5.1 Perhitungan DAR dan ROA Perusahaan yang Berpotensi Financial Distress	68
Tabel 5.2 Pengaruh CR terhadap Financial Distress.....	69
Tabel 5.3 Pengaruh DAR terhadap Financial Distress	70
Tabel 5.4 Pengaruh ROA terhadap Financial Distress	72
Tabel 5.5 Pengaruh CFO terhadap Financial Distress	74
Tabel 5.6 Pengaruh PER terhadap Financial Distress.....	75

DAFTAR GAMBAR

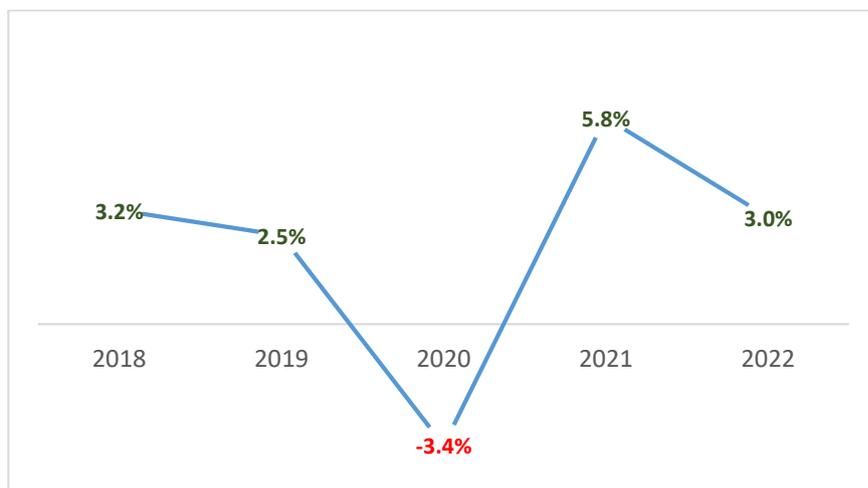
Gambar 1. 1 Pertumbuhan Ekonomi Dunia 2018-2022.....	1
Gambar 1. 2 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011 - 2022.....	3
Gambar 1. 3 Pertumbuhan PDB Indonesia Sisi Pengeluaran	4
Gambar 1. 4 Distribusi Sektor Manufaktur Triwulanan Seri 2010.....	5
Gambar 2. 1 Kerangka Konsep Pemikiran.....	38

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Pendahuluan

Pada tahun 2022 terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi global, pertumbuhan ekonomi global hanya tumbuh sebesar 3.0% (yoy). Hampir seluruh perekonomian tumbuh melambat, setelah tahun 2021 tumbuh cukup tinggi yakni di angka 5.8%. Hal ini dikarenakan beberapa hambatan berupa, moderasi pertumbuhan ekonomi China, gangguan pasokan akibat berlangsungnya perang antara Rusia dan Ukraina hingga kelangkaan kargo yang menyebabkan lamanya *dwelling time*, dan kecenderungan koreksi perdagangan migas karena *clean energy policy* (World Trade Organization, 2023).



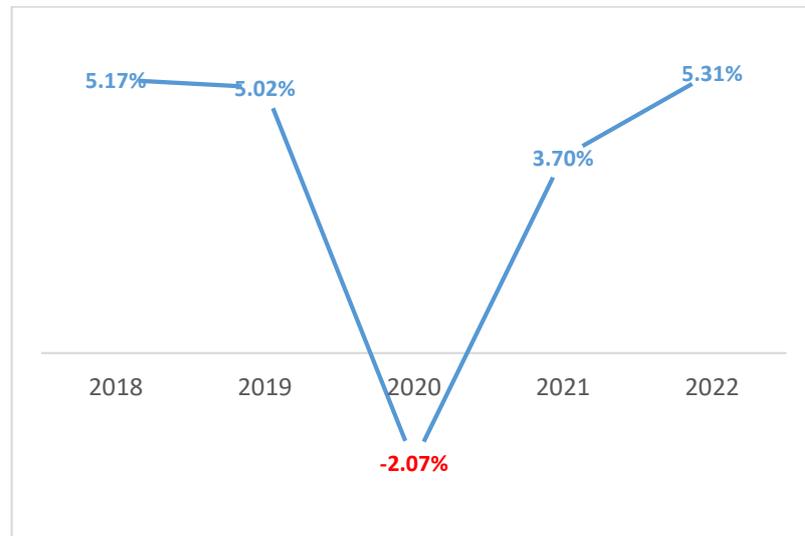
Gambar 1.1 Pertumbuhan Ekonomi Dunia 2018-2022
(Sumber: World Bank, 2023)

Sebelumnya di tahun 2019 masyarakat secara global menghadapi konflik perdagangan antara Amerika Serikat dengan Tiongkok pada tahun 2019 yang lalu dengan tingkat pertumbuhan ekonomi global hanya 2.5% (yoy)

berdasarkan data World Bank tahun 2023, sehingga membuat ketidakpastian global yang menyebabkan volume perdagangan dunia melambat signifikan diiringi terganggunya rantai pasokan global.

Perang dunia antara Amerika Serikat dan Tiongkok mereda, namun dunia kembali dihadapkan dengan permasalahan yang cukup membuat ekonomi dunia melemah. Sehingga tahun 2020 tingkat pertumbuhan ekonomi global mengalami kontraksi cukup dalam di angka -3.4% (yoy) menurut data World Bank tahun 2023. Gejala ekonomi tersebut disebabkan oleh adanya masalah pandemi virus COVID-19 yang penyebarannya

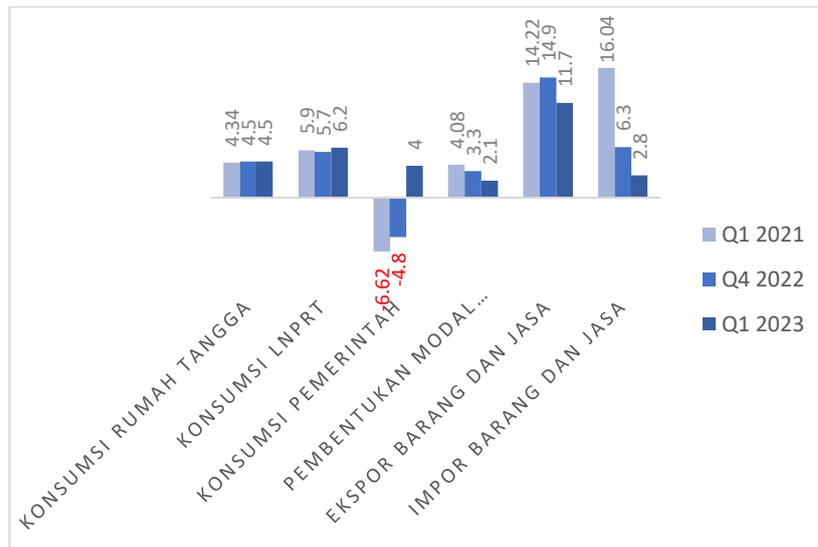
terbilang sangat cepat sampai ke seluruh dunia. COVID-19 menginfeksi lebih dari 85 juta jiwa dan jumlah kasus kematian mencapai 1.8 juta jiwa per Desember 2020. Untuk memutus penyebaran virus COVID-19 ini, beberapa negara memberlakukan kebijakan untuk membatasi pergerakan antar wilayah maupun antar negara. Adanya kebijakan ini menyebabkan aktivitas masyarakat menjadi terbatas sehingga aktivitas konsumsi, produksi, dan investasi juga berkurang. Selain itu akibat dari penurunan aktivitas konsumsi, produksi, dan investasi, aktivitas perdagangan internasional juga ikut menurun. Dampak yang disebabkan COVID-19 terhadap perlambatan perekonomian di dunia lebih besar dibandingkan dampak yang disebabkan oleh perang dagang (Bank Indonesia, 2020).



Gambar 1.2 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2011 - 2022
(Sumber: BPS, 2023)

Risiko perekonomian global yang kembali meningkat pada 2022 memberikan tantangan bagi upaya mempercepat pemulihan ekonomi nasional. Sebelumnya Pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami kontraksi sebesar -2.07% (yoy) di tahun 2020, akibat adanya pandemi Covid-19. Secara *full year*, pertumbuhan ekonomi Indonesia di sepanjang tahun 2022 juga mencatatkan pertumbuhan impresif sebesar 5.31% (ctc). Angka tersebut melampaui target yang ditetapkan pemerintah yakni sebesar 5.2% (ctc), dan kembali mencapai level 5% seperti sebelum pandemi (BPS, 2023).

Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tetap kuat juga tercermin dari sisi Lapangan Usaha dan spasial. Secara Lapangan Usaha, sebagian besar Lapangan Usaha pada triwulan III 2022 tetap mencatat pertumbuhan positif, terutama ditopang oleh Industri Pengolahan, Perdagangan Besar dan Eceran, serta Konstruksi. Pertumbuhan Lapangan Usaha tersebut ditopang permintaan domestik yang tetap kuat, termasuk pembangunan infrastruktur Pemerintah di berbagai wilayah.

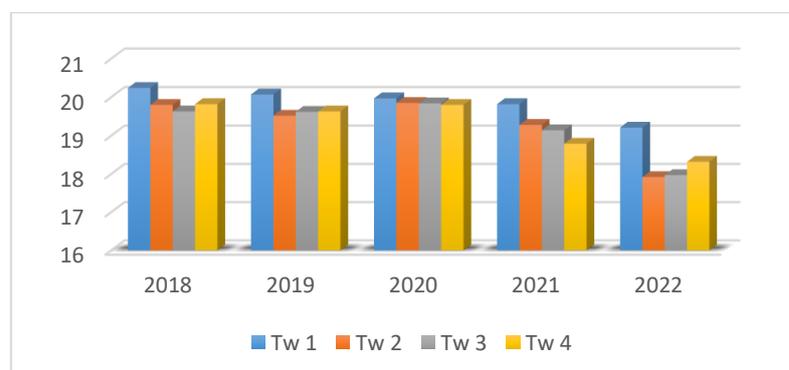


Gambar 1.3 Pertumbuhan PDB Indonesia Sisi Pengeluaran
(Sumber: BPS, 2023)

Perekonomian Indonesia yang sedikit termoderasi disebabkan siklus perekonomian yang melambat menjelang akhir tahun, serta *base-effect* yang lebih tinggi pada triwulan IV tahun 2022. Namun demikian, kinerja perekonomian tetap terjaga yang ditopang oleh mobilitas masyarakat yang semakin pulih, tercermin dari peningkatan di sektor pariwisata, daya beli masyarakat yang masih terus terjaga, serta aktivitas produksi yang semakin terekspansi. Dari sisi pengeluaran, konsumsi pemerintah masih mengalami kontraksi, sedangkan komponen lainnya tetap tumbuh positif. Konsumsi rumah tangga masih menjadi sumber utama pertumbuhan ekonomi dengan laju pertumbuhan sebesar 4.5% (yoy) pada Q4 tahun 2022. Semakin pulihnya kondisi pasca pandemi, mendorong masyarakat untuk melakukan mobilitas terutama untuk melakukan aktivitas ekonomi. Berdasarkan gambar di atas dapat dilihat bahwa grafik pertumbuhan kinerja ekspor dan impor dari Q1 2021, Q4 2022 hingga kondisi di Q1 2023 mengalami perlambatan pertumbuhan. Ekspor barang dan jasa tetap tumbuh kuat sebesar 11.7% (yoy), meskipun

melambat dibandingkan triwulan sebelumnya. Tetap tumbuhnya kinerja ekspor barang di topang oleh kuatnya permintaan mitra dagang utama, dan *windfall* komoditas unggulan Indonesia yang masih berlanjut meskipun cenderung melemah. Melemahnya *windfall* ekspor disebabkan harga beberapa komoditas unggulan menurun, diantaranya minyak kelapa sawit meskipun nilai dan volume ekspor mengalami peningkatan. Selain itu, kinerja impor barang dan jasa juga tetap tumbuh kuat sebesar 2.8% (yoy), diakibatkan penurunan impor barang konsumsi, bahan baku/potong serta barang modal selama triwulan 1 tahun 2023 (Kementerian PPN/Bappenas, 2023).

Industri pengolahan adalah salah satu sektor industri yang memiliki tingkat persaingan cukup kuat dalam menghadapi persaingan pasar global.



Gambar 1.4 Distribusi Industri Pengolahan Triwulanan Seri 2010
(Sumber: Kemenperin, 2023)

Kemenperin tahun 2023 melaporkan nilai total Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia atas dasar harga berlaku (ADHB) tahun 2022 mencapai Rp19.588,4 triliun. Sektor lapangan usaha yang menjadi penyumbang terbesar bagi PDB nasional tahun 2022 adalah industri pengolahan dengan nilai total Rp3.592,5 triliun (18,34%). Walaupun menjadi penyumbang terbesar terhadap PDB, tetapi dalam 5 tahun berturut-turut sektor industri pengolahan menunjukkan adanya penurunan distribusi terhadap PDB Indonesia.

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) seri 2010 yang dilansir dari data Kemenperin tahun 2023, tiga sektor industri pengolahan yang mengalami pertumbuhan yang sangat tinggi pada tahun 2022, yakni industri logam dasar yang tumbuh sebesar 14.8%, industri mesin dan perlengkapan tumbuh 11.37%, serta industri alat angkutan tumbuh 10.67%. Adapun beberapa industri di tahun 2022 mengalami kontraksi seperti industri kimia, farmasi, dan obat tradisional sebesar -1.83% dan industri pengolahan tembakau sebesar -2.34%. Industri kimia, farmasi dan obat tradisional mengalami penurunan permintaan akibat kasus obat sirip. Industri Pengolahan tembakau mengalami kontraksi akibat penerapan kebijakan kenaikan tarif cukai hasil tembakau atau rokok.

Kondisi perekonomian tersebut tentu saja menjadi ancaman bagi pelaku usaha dari berbagai sektor di Indonesia. Apabila tidak sanggup bertahan di kondisi perekonomian yang sulit tersebut akan mengalami *financial distress* atau bahkan bisa saja mengalami kebangkrutan. Perusahaan pun diharapkan tidak hanya mampu beradaptasi dengan keadaan yang terjadi, tetapi juga diharuskan menjaga *sustainability* perusahaan di tengah kondisi yang terus mengalami perubahan. Bursa Efek Indonesia telah melakukan *delisting* terhadap 62 perusahaan sepanjang tahun 2008 hingga tahun 2022. 38 perusahaan diantaranya di depak dari BEI dikarenakan perusahaan mengalami permasalahan keuangan secara terus menerus hingga tidak memiliki keberlangsungan hidup dan beberapa diantaranya dinyatakan bangkrut. Berikut merupakan daftar perusahaan industri pengolahan yang *delisting* di BEI.

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Industri Pengolahan yang *Delisting* karena mengalami *Financial Distress*.

No	Kode	Nama Perusahaan	Status	Alasan	Sektor
1	SUBA	PT Suba Indah Tbk	Pailit	<p>Awalnya saham SUBA disuspendasi karena terjadi kebocoran limbah di pabrik pengolahan kedelai di Bogor yang diduga mencemari masyarakat setempat dan akibat kebocoran tersebut perusahaan menutup salah satu pabriknya. Pada tahun 2007, PT Suba Indah digugat pailit oleh krediturnya atas kewajiban yang tidak dibayar.</p> <p>SUBA tercatat memiliki utang kepada Bank Mandiri sebesar Rp773.88 miliar.</p> <p>SUBA juga gagal bayar (default) atas surat sanggup US\$ 12 juta kepada Commodity Credit Corporation sejak 2004. SUBA juga menunggak pembayaran utang kepada Deptan AS senilai US\$11.89 juta. Ditambah lagi bunga yang timbul dari keterlambatan pembayaran utang sebesar US\$ 3.23 juta per 31 Desember 2006.</p>	Industri Barang Konsumsi
2	SUDI	PT Surya Dumai Industri Tbk	Berpotensi mengalami kebangkrutan	<p>Sebelumnya SUDI disuspendasi karena opini disclaimer yang diperoleh perseroan selama 2 tahun berturut-turut yakni untuk tahun buku 2003 dan 2004. Dan juga adanya penurunan kinerja keuangan yang dinilai berpengaruh negatif terhadap kelangsungan perusahaan.</p>	Industri Dasar dan Kimia
3	TEJA	PT Texmaco Jaya	Pailit	<p>TEJA pada 20 Februari 2004 telah disuspendasi oleh BEI, karena tidak adanya kepastian restrukturisasi utang perseroan hingga perusahaan dinyatakan delisting oleh BEI.</p>	Industri Aneka
4	DSUC	PT Daya Sakti Unggul Corporindo Tbk	Pailit	<p>Pada 8 Desember lalu, BEI menghapus pencatatan saham ini karena Pengadilan Niaga Jakarta telah mempailitkan DSUC pada 14 September 2009. Kepailitan DSUC itu merupakan permintaan krediturnya, yaitu CV Ardi Sejahtera Abadi. Sebab, DSUC tidak membayar utang yang sudah jatuh tempo senilai Rp 618.81 juta. DSUC sudah tidak beroperasi sejak 1 Agustus 2009 dan menutup operasional perusahaan sampai batas waktu yang belum ditentukan. Putusan pailit tersebut tertuang dalam Putusan Pengadilan Niaga Nomor: 48/PAILIT/2009/PN NIAGA.JKT.PST tertanggal 14 September 2009.</p>	Industri Dasar dan Kimia
5	SIMM	PT Surya Intrindo Makur	Berpotensi mengalami kebangkrutan	<p>Bursa melakukan pencabutan penghentian sementara perdagangan efek SIMM hanya di pasar negosiasi selama 20 hari bursa terhitung sejak sesi I perdagangan efek Kamis 1 November 2012 sampai dengan Jumat 30 November 2012. SIMM berniat mengubah haluan bisnisnya, namun belum ada kejelasan. Berdasarkan laporan keuangan SIMM per September 2011, perseroan masih mencatatkan kerugian bersih senilai Rp 2.34 miliar. Perusahaan yang berbasis di Sidoarjo, Jawa Timur tersebut, membukukan defisit laba senilai Rp 135.49 miliar. BEI membekukan perdagangan saham, alias suspensi, SIMM sejak 23 November 2009.</p>	Industri Aneka

Lanjutan Tabel 1.1

No	Kode	Nama Perusahaan	Status	Alasan	Sektor
6	INCF	PT Indo Komoditi Korpora Tbk	Berpotensi mengalami kebangkrutan	Saham INCF ditutup ambles 6.98% ke posisi Rp 80/saham. Realisasi itu lebih rendah 6.14% dibandingkan periode sama tahun lalu senilai Rp 89.94 miliar. Pada Oktober 2010, diumumkan bahwa Indocitra akan melakukan rights issue sebesar Rp 3.6 triliun. Proses tersebut tidak berjalan dengan mulus. Sejak 20 Januari 2011, saham Amstelco di BEI disuspensi, terakhir pada harga Rp 3.150/lembar. Suspensi tersebut membuat rencana rights issue yang direncanakan menjadi macet, dengan sempat ditunda pada 2012 dan 2013. Amstelco sendiri tidak membuat rencana yang berarti, selain terus menyatakan rencana rights issue mereka yang tertunda, sehingga membuat BEI kurang puas. Akibatnya, Amstelco sendiri terus merugi, tanpa bisnis atau anak usaha yang jelas. Rapat Umum Pemegang sahamnya pun sempat dibatalkan karena tidak kuorum.	Industri Dasar dan Kimia
7	SAIP	PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas	Berpotensi mengalami kebangkrutan	Perusahaan kertas PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk (SAIP) kembali menghentikan produksinya lantaran tidak mendapat pasokan gas dari PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS). Selain karena masalah terhentinya produksi, penjadwalan ulang pembayaran bunga tersebut disebabkan beberapa hal, yaitu kendala arus kas yang disebabkan krisis keuangan global sehingga perbankan kesulitan likuiditas. Faktor penurunan harga jual kertas juga menyebabkan perseroan tidak lagi mendapat order sebagaimana bulan-bulan sebelumnya, sehingga perseroan meminta penjadwalan kembali utang-utangnya. Perusahaan menghadapi Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang (PKPU) dari Asiabase Resources Pte Ltd terkait dengan transaksi pembelian bahan baku pulp atau bubur kertas pada 2010, dimana perusahaan ini gagal membayar hutangnya sejumlah USD 415 ribu (beserta bunga) dan sudah dilakukan penagihan, namun tidak ada pembayaran sama sekali.	Industri Dasar dan Kimia
8	DAVO	PT Davomas Abadi	Pailit	Ancaman PT Bursa Efek Indonesia (BEI) akan melakukan penghapusan saham secara paksa (<i>forced delisting</i>) terhadap PT Davomas Abadi Tbk (DAVO) lantaran belum membayar denda keterlambatan keuangan, patut dicurigai sebagai alasan keterlambatan melaporkan keuangan. Pasalnya, Davomas merupakan emiten produsen cokelat ini sempat mencatatkan saham yang likuid, namun kini kinerjanya terus terpuruk dalam dua tahun terakhir akibat mengalami kerugian.	Industri Barang Konsumsi

Lanjutan Tabel 1.1

No	Kode	Nama Perusahaan	Status	Alasan	Sektor
9	DAJK	PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo	Pailit	Aneka Jaya (DAJK) listing di bursa efek sejak 14 Mei 2014 dan resmi di keluarkan oleh BEI dikarenakan akibat kerugian operasional yang dialami perusahaan selama beberapa tahun terakhir yang mengakibatkan ekuitas di dalam neraca menjadi negatif dan tidak lagi dapat membagikan deviden ke pemegang saham (pailit). Sebelum Aneka Jaya (DAJK) delisting dari BEI, sebelumnya pada tahun 23 November 2017, Aneka Jaya (DAJK) telah dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Hal 5 itu dikarenakan pengadilan yang mengabulkan pengajuan pembatalan perjanjian damai oleh PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) selaku kreditur.	Industri Dasar dan Kimia

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2023.

Perusahaan mengalami kondisi *financial distress* terlebih dahulu sebelum akhirnya perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Hal ini disebabkan karena pada saat tersebut keadaan keuangan yang terjadi di perusahaan dalam keadaan yang krisis, dimana dalam keadaan seperti ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan dana dalam menjalankan usahanya yang dapat disebabkan karena adanya penurunan dalam pendapatan dari hasil penjualan atau hasil operasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan laba, namun pendapatan atau hasil yang diperoleh tidaklah sebanding dengan kewajiban-kewajiban atau hutang yang banyak dan telah jatuh tempo. Prospek keberlangsungan usaha dapat terproyeksikan melalui kinerja keuangan. Indikasi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan-perusahaan di industri pengolahan perlu ditanggapi secara serius agar perusahaan tersebut tidak mengalami kebangkrutan.

Sementara itu, perusahaan-perusahaan lainnya yang tidak terindikasi mengalami *financial distress* perlu mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya

agar senantiasa terhindar dari gejala *financial distress* di kemudian hari. Dalam kaitannya dengan hal-hal tersebut, perlu dilakukan penelitian apakah perusahaan pada industri pengolahan berpotensi mengalami *financial distress* dan untuk menganalisis variabel-variabel yang dapat secara signifikan mempengaruhi *financial distress* dalam rangka mencari alat yang dapat digunakan untuk mencegah *financial distress* dan kebangkrutan.

Setiap perusahaan membutuhkan pendanaan yang cukup untuk kegiatan operasionalnya, salah satu sumber pendanaannya adalah saham dari para investor. Pasar modal digunakan oleh perusahaan sebagai media dalam jual-beli saham kepada publik. Selain tempat perdagangan efek, pasar modal mencerminkan *performance* suatu perusahaan.

Kesulitan keuangan atau sering juga dikenal dengan *financial distress* ditandai dengan ketika perusahaan mulai tidak mampu melakukan pembayaran tepat waktu berdasarkan yang telah dijadwalkan, atau ketika perkiraan arus kas perusahaan memperlihatkan bahwa perusahaan belum mampu melakukan pembayaran dalam waktu dekat (Brigham & Daves, 2018). *Financial distress* dapat menjadi salah satu gejala awal yang menunjukkan di suatu perusahaan akan terjadi kebangkrutan. Suatu perusahaan sangat perlu untuk melakukan analisis *financial distress* untuk dapat mengantisipasi terjadinya kebangkrutan di perusahaan sejak awal. Dengan melakukan analisis *financial distress* sejak awal, perusahaan dapat mengetahui penyebab utama yang memicu terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan, sehingga manajemen dapat lebih waspada dalam mengambil keputusan.

Analisis rasio keuangan dengan memakai beberapa model determinan yang sudah sering digunakan dapat dijadikan sebagai salah satu cara untuk menentukan kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress*.

Model *financial distress* perlu dikembangkan, karena diharapkan dapat melakukan sesuatu untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan, seperti mengubah aset menjadi kas atau untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek perusahaan, kalkulasi dana perusahaan yang tertanam dalam *asset turnover* agar *revenue* naik, menerbitkan saham untuk meningkatkan modal, hingga meminjam modal dari kreditor. Sehingga keadaan terburuk seperti kebangkrutan dapat dihindari perusahaan (Primasari, N.S., 2018).

Determinan *financial distress* yang akan dianalisis dalam studi ini memakai empat model determinan, yang **pertama** model Grover (2021) dengan memakai karakteristik sampel yang sama seperti penelitian Altman, pada penelitiannya ini Grover melakukan pendesainan ulang terhadap model altman. Melalui penelitiannya ini, Grover mampu mengembangkan model determinan baru dengan menggabungkan tiga rasio keuangan, yang pertama modal kerja terhadap total aset, kedua, EBIT terhadap total aset, dan yang ketiga adalah pengembalian aset.

Kedua, Fulmer (1984) melakukan penelitian dengan memakai *Multiple Discriminant Analyze (MDA)* untuk mengevaluasi 40 rasio keuangan. Fulmer berhasil membangun model determinan dengan memakai 9 rasio keuangan: *retained earnings* terhadap total aset, pendapatan terhadap total aset, EBIT terhadap *total equity*, arus kas operasional terhadap total liabilitas, total liabilitas terhadap total ekuitas, liabilitas lancar terhadap total aset, log aset tetap, modal kerja terhadap liabilitas, dan log EBIT terhadap beban bunga.

Model penelitian **ketiga** model Gordon L.V Springate (1978) mengembangkan model prediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan mengikuti prosedur model Altman. Model prediksi Springate menggunakan empat rasio keuangan yang dipilih berdasarkan 19 rasio-rasio keuangan dalam berbagai literatur.

Keempat CA-Score merupakan model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh pimpinan Jean Legault University of Quebec di Montreal tahun 1987 menggunakan metode analisis *multivariate* untuk 30 rasio keuangan. Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 173 pabrik yang memiliki omset 1-20 juta dollar per tahun, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat akurasi ketepatan menggunakan model CA-Score sebesar 83% (Legault. J, 1987).

Nilai yang menjadi indikator dalam setiap rasio yang digunakan selanjutnya diuji untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kondisi *financial distress*. Sehingga rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, rasio likuiditas diproksikan oleh *Current Ratio* (CR), rasio solvabilitas diproksikan oleh *Debt Asset Ratio* (DAR), rasio profitabilitas diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA), *Cash Flow from Operating*, dan *Price Earning Ratio*. Analisis laporan keuangan penting dilakukan untuk mendeterminan kondisi *financial distress*. Pada penelitian sebelumnya oleh Pulungan et al. (2017) menyatakan bahwa tingkat likuiditas perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini didukung oleh Widhiari dan Merkusiwati (2015). Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Agustini dan Wirawati (2019) yang menyimpulkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian Anggraini dan Mulya (2017), Oktasari (2020), Kazemian et al. (2017), Diyanto (2020) menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Pranowo dkk. (2010) dalam penelitiannya menekankan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* yang dialami perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Agustini dan Wirawati (2019) yang sampai pada kesimpulan serupa. Namun penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) menemukan hasil yang berbeda bahwa *leverage* tidak mampu mempengaruhi kemungkinan *financial distress*.

Penelitian Jenny Pratiwi dan Zaki Machmuddah (2017) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hultam Rim Danel, Farida Titik, dan Muh Muslih (2018) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Sianturi, Nopiyanti, & Setiawan (2021) menyatakan bahwa *cash flow from operating* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Waqas (2018) dan Sudaryo (2021) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan untuk memprediksi *financial distress* perusahaan. Beberapa penelitian lain juga mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan untuk mendeterminan *financial distress*, penelitian ini dikemukakan oleh (Masdupi, Tasman, & Davista, 2018) dan (Khurshid, 2013). Penelitian seperti yang dilakukan oleh Bimbi Kumalaningrum (2015) mengatakan rasio ukuran pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Namun penelitian berbeda dilakukan oleh Sani Eka Sulityo (2012) yang menyatakan bahwa rasio ukuran pasar berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Berdasarkan uraian latar belakang, dengan melihat fenomena dan perbedaan penelitian diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian

untuk menganalisa rasio keuangan terhadap potensi *financial distress* pada perusahaan terbuka di industri pengolahan dalam upaya menemukan variabel yang dapat digunakan untuk mencegah dan mengatasi *financial distress* serta mencegah terjadinya kebangkrutan. Peneliti menggunakan perusahaan di Industri Pengolahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 – 2022 sebagai objek dalam penelitian ini.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, terkait pengaruh rasio keuangan terhadap model determinan *financial distress*, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tersebut pada perusahaan industri pengolahan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia yang terdaftar selama periode tahun 2018 hingga 2022. Sehingga dapat dirumuskan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah perusahaan pada industri pengolahan berpotensi mengalami *financial distress*?
- 2) Bagaimana pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *financial distress* dengan model determinan Grover, Fulmer, Springate, dan CA-Score?
- 3) Bagaimana pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *financial distress* dengan model determinan Grover, Fulmer, Springate, dan CA-Score?
- 4) Bagaimana pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *financial distress* dengan model determinan Grover, Fulmer, Springate, dan CA-Score?
- 5) Bagaimana pengaruh *Cash Flow from Operating* (CFO) terhadap *financial distress* dengan model determinan Grover, Fulmer, Springate, dan CA-Score?

- 6) Bagaimana pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *financial distress* dengan model determinan Grover, Fulmer, Springate, dan CA-Score?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan penjabaran rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menunjukkan pengaruh rasio keuangan dan faktor makroekonomi terhadap *financial distress* dengan model determinan Altman, Grover, Fulmer, Zmijewski, Springate, CA-Score, dan Ohlson. Tujuan penelitian ini secara rinci yaitu:

- 1) Untuk mengetahui potensi *financial distress* pada perusahaan industri pengolahan.
- 2) Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *financial distress*.
- 3) Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *financial distress*.
- 4) Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap *financial distress*.
- 5) Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Cash Flow from Operating* (CFO) terhadap *financial distress*.
- 6) Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini dibedakan menjadi dua yaitu manfaat secara teoritis dan manfaat praktis. Dari hasil penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Manfaat secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan baru yang terkait dengan pengaruh *financial ratio* terhadap model *financial distress*.

2) Manfaat Praktis

Peneliti berharap hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi di perusahaan yang tepat berdasarkan kesehatan keuangan perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan peneliti selanjutnya sebagai acuan dan pembandingan untuk meneliti topik yang sejenis.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 Pasar modal merupakan suatu aktivitas yang saling berkaitan dengan penawaran umum, perdagangan, dan perusahaan publik yang menerbitkan sekuritas, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan sekuritas. Pasar modal juga merupakan suatu wadah untuk berbagai jenis instrumen keuangan yang dapat diperjual belikan dalam kurung waktu yang biasanya lebih dari setahun, seperti surat obligasi, saham, reksadana, dan instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Bagi perusahaan dan institusi lainnya, pasar modal sebagai sarana untuk mendapatkan modal dan sebagai tempat untuk berinvestasi (Otoritas Jasa Keuangan, 2014).

Pasar Modal mempunyai peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Dana yang didapatkan dari pasar modal digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Oleh karena itu, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan jenis keuntungan dan risiko masing-masing instrumen. Pasar modal juga sebagai sarana pemerataan pendapatan, sebagai peningkatan kapasitas produksi, dan

penciptaan tenaga kerja untuk kesejahteraan rakyat yang lebih baik (Otoritas Jasa Keuangan, 2014).

2.2 Signalling Theory

Signalling theory atau teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977) menjelaskan mengenai dorongan atau alasan suatu perusahaan memberikan informasi tertentu kepada pihak luar. Teori tersebut dilatarbelakangi oleh asumsi bahwa pihak manajemen atau internal perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan informasi yang dimiliki pihak luar. Berdasarkan kondisi tersebut, perusahaan akan berusaha menggunakan informasi yang mereka miliki untuk memberikan pesan kepada pihak luar mengenai kinerja yang mereka capai. Pesan tersebut akan direspon sebagai sinyal baik atau sinyal buruk oleh pihak luar, sehingga respon tersebut dapat direspon pasar dalam menilai kualitas perusahaan serta dapat membantu perusahaan mengambil kebijakan untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Prediksi financial distress akan memberikan sinyal bagi manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan tentang kinerja mereka, dan bagi pihak luar dalam memprediksi keberlangsungan kerjasama mereka dengan perusahaan.

Menurut Khairudin dan Wandita (2017) teori sinyal merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Teori sinyal menekankan pentingnya informasi yang diterbitkan perusahaan terhadap keputusan investor sebagai pihak eksternal, investor selalu membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu untuk menganalisis dalam mengambil keputusan.

2.3 Financial Distress

Kesulitan keuangan atau sering juga dikenal dengan *financial distress* ditandai dengan ketika perusahaan mulai tidak mampu melakukan pembayaran tepat waktu berdasarkan yang telah dijadwalkan, atau ketika perkiraan arus kas perusahaan memperlihatkan bahwa perusahaan belum mampu melakukan pembayaran dalam waktu dekat (Brigham & Daves, 2018). Jauh sebelum perusahaan benar-benar gagal, kemungkinan *financial distress* dapat diidentifikasi. Analisis rasio keuangan dilakukan untuk mengetahui kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Menurut Altman (2005) *financial distress* adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan, istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kegagalan, kepailitan, default, dan kebangkrutan. Jika perusahaan memperlihatkan kondisi keuangan yang melemah, maka dapat membuat para pemegang kepentingan seperti kreditur dan pemegang saham kehilangan kepercayaannya. Dengan begitu para stakeholder tersebut akan mundur untuk bekerjasama dengan perusahaan. Apabila perusahaan gagal mencari jalan keluarnya, itu sudah menjadi pertanda bahwa perusahaan dalam kondisi *financial distress* diambang kebangkrutan.

2.4 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan suatu wujud yang menggambarkan hasil dari proses akuntansi sebagai alat komunikasi antar data keuangan atau aktivitas perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan yang membutuhkan data-data tersebut (Ridwan dan Inge Barlian, 2002). Brigham & Houston (2007)

menjelaskan bahwa Laporan keuangan adalah beberapa lembar kertas yang menggambarkan aset perusahaan dalam bentuk angka. Laporan keuangan mengandung banyak informasi yang berguna untuk membantu manajer perusahaan mengevaluasi kekuatan dan kelemahan perusahaan dan untuk mengukur dampak yang diharapkan dari berbagai proposal (Brigham & Houston, 2018).

Laporan keuangan secara umum bertujuan untuk memberikan suatu informasi yang ditujukan kepada para pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan terkait posisi keuangan, kinerja perusahaan, dan perubahan posisi keuangan (Kuswandi, 2004).

Kasmir (2010) menyatakan bahwa ada beberapa tujuan pembuatan atau penyusunan laporan keuangan, yaitu:

- 1) Memberikan informasi terkait jenis dan jumlah aset yang dimiliki perusahaan pada jangka waktu tertentu.
- 2) Memberikan informasi terkait jenis dan jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan pada jangka waktu tertentu.
- 3) Memberikan informasi terkait jenis dan jumlah pendapatan yang didapatkan oleh perusahaan pada jangka waktu tertentu.
- 4) Memberikan informasi terkait jenis biaya dan jumlah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan pada jangka waktu tertentu.
- 5) Memberikan informasi terkait adanya perubahan pada aktiva, pasiva, dan modal perusahaan.
- 6) Memberikan informasi terkait kinerja manajemen perusahaan pada jangka waktu tertentu.

- 7) Memberikan informasi terkait pencatatan atas laporan keuangan.
- 8) Informasi keuangan lainnya yang dibutuhkan oleh pihak yang berkepentingan.

2.5 Analisis Laporan Keuangan

Analisa laporan keuangan merupakan konversi atau perubahan data yang berasal dari laporan keuangan menjadi informasi yang beragam agar lebih jelas dan akurat bagi pihak-pihak yang membutuhkan sebagai dasar pengambilan keputusan (Aswinda, 2013). Analisis laporan keuangan dapat menghitung dan menilai kondisi keuangan suatu perusahaan di masa lalu, saat ini, dan prospek di masa depan agar dapat mengambil keputusan yang tepat (Harahap, 2011). Tujuan analisis laporan keuangan menurut Harahap (2007), antara lain:

1) Screening

Analisis dilakukan agar dapat mengetahui gambaran awal dengan tujuan sebagai penentuan pilihan alternative dalam memilih investasi atau merger.

2) Forecasting

Analisis dilakukan agar dapat memprediksi kondisi kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

3) Diagnosis

Analisis dilakukan agar dapat melakukan proses diagnosa terhadap masalah yang kemungkinan terjadi dalam aktivitas perusahaan.

4) Evaluasi

Analisis dilakukan agar dapat melakukan penilaian pencapaian perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan untuk membenahi kinerja perusahaan.

2.6 Analisis Rasio Keuangan

Menurut Mamduh (2009) analisis rasio keuangan merupakan hubungan antara angka-angka di dalam laporan laba rugi dan neraca yang digunakan sebagai alat untuk menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Suatu perusahaan dapat melakukan analisis rasio keuangan apabila perusahaan telah melakukan administrasi keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang tepat sehingga didapatkan hasil neraca dan laporan laba rugi yang lebih akurat dan dapat dipertanggungjawabkan. Analisa rasio keuangan digunakan sebagai alat analisa yang menggambarkan beberapa hubungan sebagai pembandingan antara suatu jumlah dengan yang lainnya sehingga dapat memberikan gambaran kepada para analis tentang kondisi keuangan suatu perusahaan, terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio yang ditetapkan sebagai standar (Munawir, 2004).

2.6.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendek. Rasio ini menunjukkan seberapa likuidnya suatu perusahaan. Jika perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya maka perusahaan termasuk dalam kondisi likuid, begitupun sebaliknya. Untuk mengukur suatu perusahaan dinyatakan

likuid, maka dilakukan tiga metode perhitungan rasio yang ada pada neraca yaitu *current ration*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah *current ratio*.

Brigham dan Houston (2010) menjelaskan bahwa *current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. *Current ratio* adalah perbandingan antara jumlah aset lancar dengan hutang lancar. Secara matematis dapat dirumuskan:

$$Current Ratio = \frac{Aset Lancar}{Hutang Lancar} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Semakin besar nilai *current ratio* maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban atau utang jangka pendeknya. Tingginya rasio menunjukkan bahwa perusahaan memiliki uang kas berlebih yang bisa berarti dalam dua hal yaitu berasal dari besarnya keuntungan yang diperoleh atau keuangan perusahaan tidak digunakan secara efektif untuk berinvestasi.

2.6.2 Leverage

Financial leverage adalah peningkatan *risk and return* yang timbul akibat pembiayaan *fix cost* berasal dari hutang dan saham preferen (Gitman, 2002). Perusahaan yang sehat ialah perusahaan yang memiliki struktur modal yang lebih besar dibandingkan hutang. Proksi yang digunakan untuk menghitung leverage dalam penelitian ini *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Debt to Total Asset Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rasio ini menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh asset perusahaan. Secara matematis dapat dirumuskan:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

2.6.3 Rasio Profitabilitas

Rasio Provitabilitas atau rentabilitas merupakan rasio untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan mendapatkan laba (profit) dari pendapatan (*earning*). Rasio profitabilitas dipakai untuk memperlihatkan seberapa besar laba atau keuntungan yang diperoleh dari kinerja suatu perusahaan yang mempengaruhi catatan atas laporan keuangan yang harus sesuai dengan standar akuntansi keuangan. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Bambang Riyanto, 1995). Rasio ini sering digunakan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham.

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba yang dinyatakan dalam persentase. Secara matematis dapat dirumuskan:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari sumber daya ekonomi atau aset yang dimiliki dalam neracanya. Rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset* yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Purbawisesa dan Sampurno, 2016). *Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dan yang tertanam dalam total aset dan sebaliknya (Hery, 2016).

2.6.4 Cash Flow from Operating (CFO)

Cash flow from operating (CFO) mengacu pada kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi perusahaan, yang meliputi laba bersih, penyusutan, dan perubahan modal kerja, selain kas dan hutang jangka pendek. Nilai perusahaan ditentukan oleh arus kas yang dihasilkan oleh aktivitasnya (Brigham & Houston, 2007). *Cash flow from operating* (CFO) diukur dalam penelitian ini dengan membandingkan arus kas operasi dengan total kewajiban. Arus kas dari rasio operasi dihitung dengan memakai rumus berikut:

$$CFO = \frac{\text{Cash Flow from Operating}}{\text{Total Liabilitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

2.6.5 Rasio Pasar

Rasio ukuran pasar dalam penelitian ini di proksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Jogiyanto (2003), *Price Earning Ratio* (PER)

merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberikan nilai atau harga pada saham perusahaan. *Price Earing Ratio* (PER) didapat dengan membandingkan harga pasar saham dengan laba bersih yang diperoleh. Rasio ukuran pasar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham dan calon investor. Rasio ukuran pasar dalam penelitian ini diwakili oleh *Price Earning Ratio* (PER) dengan rumus (Hanafi dan Halim, 2003):

$$PER = \frac{\text{Market share price}}{\text{Earnings}} \dots\dots\dots(5)$$

2.7 Model Analisis *Financial Distress*

2.7.1 Model Grover G-Score

Jeffrey S. (2001) mengembangkan model prediksi kebangkrutan dengan melakukan pengembanga ulang terhadap model prediksi Altman Z-Score. Sampel penelitian yang digunakan oleh Grover sesuai dengan sampel model Altman Z-Score (1968) sebanyak 70 perusahaan dengan 35 perusahaan yang dinyatakan bangkrut dan 35 perusahaan yang masih sehat pada tahun 1982-1966 dengan menambahkan 13 rasio keuangan baru. Model Grover dirumuskan sebagai berikut:

$$G = 1,650 X_1 + 3,404 X_2 - 0,016 X_3 + 0,057 \dots\dots\dots(6)$$

Dimana:

$G = G\text{-Score}$

$X_1 = \text{working capital/total assets}$

$X_2 = \text{EBIT/total assets}$

$X_3 = \text{Net income/total assets}$

Pada perhitungan prediksi menggunakan model Grover, perusahaan akan termasuk kategori bangkrut apabila *score* hasil perhitungan ($G \leq -0.02$). Perusahaan dinyatakan masuk ke dalam kategori sehat apabila *score* hasil perhitungan ($G \geq 0.01$).

2.7.2 Model Fulmer H-Score

Model Fulmer mengevaluasi 40 rasio keuangan memakai metode *Multiple Discriminate Analysis* (MDA) langkah demi langkah. Sampel penelitian Fulmer terdiri dari 60 perusahaan, 30 di antaranya gagal dan 30 di antaranya. Model Fulmer memiliki tingkat akurasi 98 persen untuk perusahaan yang diuji satu tahun sebelum kebangkrutan dan tingkat akurasi 81 persen untuk organisasi yang dievaluasi lebih dari satu tahun sebelum kebangkrutan. Fungsi persamaan yang dihasilkan oleh model yang lebih luas yakni sebagai berikut:

$$H = 5,528V_1 + 0,212 V_2 + 0,073 V_3 + 1,270 V_4 - 0,120 V_5 + 2,335 V_6 + 0,575 V_7 + 1,083 V_8 + 0,894 V_9 - 6,075 \dots \dots \dots (7)$$

Dimana:

$H = \text{Fulmer H-Score}$

$V_1 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$

$V_2 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

$V_3 = \text{EBT} / \text{Total Assets}$

$V_4 = \text{Cash flow from operating} / \text{Total Debt}$

$V_5 = \text{Debt} / \text{Total Assets}$

$V_6 = \text{Current Liabilities} / \text{Total Assets}$

$V_7 = \text{Log Total Fix Asset}$

$$V8 = \text{Working Capital} / \text{Total Debt}$$

$$V9 = \text{Log (EBIT / Interest)}$$

Perusahaan dengan nilai $H \leq 0$ dalam model Fulmer dianggap tidak sehat dan berisiko bangkrut. Sebaliknya, perusahaan dengan peringkat $H \geq 0$ dianggap sehat dan tidak mungkin bangkrut.

2.7.3 Model Springate S-Score

Gordon L.V Springate (1978) mengembangkan model prediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan mengikuti prosedur model Altman. Model prediksi Springate menggunakan empat rasio keuangan yang dipilih berdasarkan 19 rasio-rasio keuangan dalam berbagai literatur. Pada penelitian yang dilakukan, Springate menggunakan 40 perusahaan sebagai sampel yang menghasilkan tingkat akurasi prediksi sebesar 92.5%. Empat rasio yang berhasil dikembangkan oleh Springate dirumuskan sebagai berikut:

$$S = 1.3X_1 + 3.07X_2 + 0.66X_3 + 0.4X_4 \dots \dots \dots (8)$$

Dimana:

$$S = \text{Springate S-Score}$$

$$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$$

$$X_2 = \text{EBIT} / \text{Total Assets}$$

$$X_3 = \text{EBT} / \text{Current Liabilities}$$

$$X_4 = \text{Total Sales} / \text{Total Assets}$$

Hasil perhitungan yang didapatkan akan menghasilkan nilai yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lain sehingga pada penelitian menggunakan model Springate batas nilai yang berlaku adalah 0.862.

Nilai S dibandingkan dengan standar penilaian adalah sebagai berikut:

- 1) $S > 0.862$ maka perusahaan termasuk dalam kategori sehat
- 2) $S = 0.86$ maka perusahaan berada pada kondisi *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan tersebut sehat atau mengalami kebangkrutan).
- 3) $S < 0.862$ maka perusahaan termasuk dalam kategori mengalami kebangkrutan

2.7.4 Model CA-Score

CA-Score merupakan model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh pimpinan Jean Legault University of Quebee di Montreal menggunakan metode analisis multivariat untuk 30 rasio keuangan yang. Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 173 pabrik yang memiliki omset 1-20 juta dollar per tahun, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat akurasi ketepatan menggunakan model CA-Score sebesar 83% (Legault, J., 1987). Model CA-Score dirumuskan sebagai berikut:

$$CA = 4.5913 X_1 + 4.508 X_2 + 0.3936 X_3 - 2.7616 \dots \dots \dots (9)$$

Dimana:

CA = CA-Score

$$X_1 = \text{shareholder investment (1) / total asset (1)}$$

$$X_2 = \text{EBT + financial expenses (1) / total asset (1)}$$

$$X_3 = \text{Sales (2) / total assets (2)}$$

(1) = Gambaran satu periode sebelumnya.

(2) = Gambaran dua periode sebelumnya.

Kategori penilaian CA-Score dapat diketahui sebagai berikut:

- 1) CA-Score > -0.3 maka perusahaan termasuk dalam kategori sehat.
- 2) CA-Score < -0.3 maka perusahaan termasuk dalam kategori mengalami kebangkrutan.

2.8 Penelitian Terdahulu

Beberapa hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini diantaranya:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul Jurnal	Variabel	Penulis	Hasil Penelitian
1	Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences,	Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Growth of Sales, Size of Company	Mohammad Nizam Jaafar, Amirul Afif Muhamat, Sharifah Faigah Syed Alwi, Norzifah Abdul Karim, Syafini binti A. Rahman (2018)	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan financial distress pada perusahaan Practice Note 17 (PN17) yang terdaftar di Bursa Malaysia dengan menggunakan Altman Z-Score Model sebagai proksi terhadap financial distress. Data panel dari 18 perusahaan yang terdaftar di PN17, Bursa Malaysia selama periode delapan (8) tahun, dari tahun 2009 hingga 2016 dianalisis menggunakan Fixed Effects Model. Penelitian ini menggunakan Laporan Keuangan dari variabel-variabel tertentu yang tidak digunakan dalam model Altman Z-Score sebagai faktor penentu potensi kesulitan keuangan. Temuan menunjukkan bahwa leverage dan profitabilitas merupakan determinan signifikan terhadap kesulitan keuangan.

Lanjutan Tabel 2.1

No	Judul Jurnal	Variabel	Penulis	Hasil Penelitian
2	Factors to Predict The Financial Distress Condition of the Banking Listed in The Indonesia Stock Exchange Accounting Analysis Journal 6 (1) (2017) ISSN 2252-6765	GCG, ROA, LDR, CAR, TAG, NPL, PER, PVB, Financial Distress	Sarwo Kuncoro, dan Linda Agustina (2017)	Populasi dari penelitian ini adalah bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistic. Hasil penelitian menunjukkan variabel return on asset dan capital adequacy ratio berpengaruh negatif terhadap probabilitas financial distress, sedangkan good corporate governance, loan deposit ratio, total asset growth, non performing loans, price earning ratio, dan price book value ratio tidak berpengaruh secara signifikan terhadap probabilitas financial distress.
3	The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company Accounting Analysis Journal 7(1) (2018) 25-33., p-ISSN 2252-6765 e-ISSN 2502-6216	CR, RE, EBIT, ROE, DAR, TATO, Financial Distress.	Tya Restianti, dan Linda Agustina (2018)	Populasi dalam penelitian ini adalah sub perusahaan berbagai industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 sampai 2015 yang berjumlah 40 perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa laba sebelum pajak bunga terhadap total aset dan return on equity berpengaruh terhadap financial distress. Sedangkan Current Ratio, Retained Earnings to Total Assets, Debt to Assets Ratio, dan Total Assets Turnover tidak berpengaruh terhadap distress perusahaan keuangan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah kondisi financial distress perusahaan dapat dihindari dengan mengurangi pembiayaan yang bersumber dari hutang.
4	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta JAAI VOLUME 7 NO. 2, DESEMBER 2003	Altman, Springate, Zmijewski, Ohlson	Luciana Spica Almilia, dan Kristijida (2017)	Tujuan penelitian ini untuk menguji rasio keuangan yang mempengaruhi kondisi financial distress suatu perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri dari 24 perusahaan distress dan 37 perusahaan non-distress yang dipilih secara purposive sampling. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah regresi logistic. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio margin keuntungan (laba bersih/penjualan bersih), rasio leverage keuangan (kewajiban lancar/total aset), rasio likuiditas (aset lancar/kewajiban lancar) dan pertumbuhan (pendapatan bersih/pertumbuhan total aset) merupakan variabel yang signifikan terhadap menentukan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.
5	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Prediksi Financial Distress JRAP (Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan) Vol.6 No.1, Juni 2019, hal 38-50 ISSN 2460-2132	CR, QR, ROI, ROE, DER, DAR,	Rina Eriyanti (2019)	Studi ini bertujuan untuk meneliti pengaruh likuiditas (CR, QR), profitabilitas (ROI, ROE), leverage (DER, DAR), terhadap prediksi financial distress pada perusahaan sektor transportasi, infrastruktur dan utilities yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016. Pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling dan diperoleh sebanyak 171 sampel observasi dari 39 perusahaan.

Lanjutan Tabel 2.1

No	Judul Jurnal	Variabel	Penulis	Hasil Penelitian
				Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regression logistik. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel ROI berpengaruh signifikan terhadap financial distress perusahaan. Sedangkan variabel CR, QR, ROE, DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap financial distress perusahaan
6	The influence of Liquidity, Leverage and Profitability Ratio on Financial Distress (On Real Estate and Property Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017) RISET & JURNAL AKUNTANSI Volume 3 Nomor 1 Februari 2019 e-ISSN : 2548-9224 p-ISSN : 2548-7507	Leverage, Likuiditas, profitabilitas, Financial Distress	Fatimah, Akhmad Toha, Aryo Prakoso (2019)	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress (pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar pada tahun 2015-2017 di Bursa Efek Indonesia). Penelitian dilakukan terhadap 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 hingga 2017 dengan menggunakan 135 unit analisis. Model prediksi yang digunakan adalah teknik regresi logistik dengan metode purposive sampling. Hasilnya tidak terdapat pengaruh likuiditas (current ratio) terhadap financial distress. Terdapat pengaruh positif leverage (total debt on total assets) terhadap financial distress. Namun terdapat pengaruh negatif profitabilitas (net profit margin) terhadap financial distress
7	Analysis of Corporate Financial Distress Determinants: A Survey of Non-Financial Firms Listed In The NSE International Journal of Current Business and Social Sciences (2014)	Likuiditas, Growth, Profitabilitas, Leverage, dan Altman.	Baimwera dan Muriuki (2014)	Dalam penelitian ini dikatakan bahwa likuiditas dan leverage tidak memberi pengaruh signifikan dalam menentukan financial distress, sementara itu pertumbuhan dan profitabilitas memberi pengaruh signifikan. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa Model Altman z-scores (pendekatan multivariat) adalah model determinan financial distress yang signifikan
8	Capital Structure and Corporate Financial Distress of Manufacturing Firms in Nigeria Journal of Accounting and Taxation Vol. 10 (7), pp. 78-84, 2018	Financial Distress, Capital Structure, Firm Size, Assets Tangibility, Revenue Growth, Profitability, Age of Firms.	Ikpesu Fredrick and Eboiyehi Osazemen C. (2018)	Capital Structure memberi pengaruh negatif terhadap financial distress. Profitabilitas, Assets Tangibility, dan Age of Firms memberi pengaruh positif terhadap financial distress. Growth dan Firm size memberi pengaruh negatif terhadap financial distress
9	Factors Affecting Financial Distress: The Case of Malaysian Public Listed Firms Corporate Ownership & Control/ Volume 8, Issue 4 (2011)	Profitabilitas, Likuiditas, Size, Growth, Solvency, Risk	Thim, C. K., Choong, Y. V., & Nee, C. S. (2011)	Profitabilitas, Likuiditas dan Growth secara signifikan memberi pengaruh negatif terhadap financial distress. Size, Growth, dan Risk tidak memberi pengaruh signifikan terhadap financial distress

Lanjutan Tabel 2.1

No	Judul Jurnal	Variabel	Penulis	Hasil Penelitian
10	Factors that affect Financial distress: An Evidence from Jakarta Stock Exchange Listed Companies, Indonesia Proceedings of the 11th Annual International Conference on Industrial Engineering and Operations Management Singapore, 2021	Likuiditas, Profitabilitas, leverage, company size, suku bunga	Sudaryo, Haat Saputra, Yuszila, dan Ikut Muhammad (2021)	Likuiditas dan suku bunga memberi pengaruh negatif terhadap financial distress. Profitabilitas dan leverage memberi pengaruh positif terhadap financial distress. Company size tidak memberi pengaruh signifikan terhadap financial distress
11	The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress International Journal of Innovative Science and Research Technology, Vol. 6, Issue 1, 2021.	Financial Distress, operating cash flow, sales, dan operating capacity	Putu Ayu Diah Widari Putri (2021)	Operating cash flow dan sales terbukti memberikan pengaruh negatif terhadap financial distress. Operating capacity memberi pengaruh positif terhadap financial distress
12	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, dan Suku Bunga Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2020) E-JRM Elektronik Jurnal Riset Manajemen, 10 (04) 2021	Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, dan Suku Bunga	Abd Wafi, Ronny Malavia Mardani, dan Budi Wahono (2021)	Dalam penelitian ini terdapat perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020. Teknik pemilihan sampel sebanyak 4 perusahaan. Hasil analisis data menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif variabel inflasi, harga minyak dunia dan suku bunga terhadap Financial Distress, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap financial.
13	Analisis Corporate Governance dan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Vol. 1 No. 3, 2012	Corporate Governance, dan Profitabilitas, Likuiditas, Rasio Ukuran Pasar, Rasio Solvency	Sani Eka Sulityo Ningsih (2012)	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis corporate governance dan rasio keuangan untuk memprediksi financial distress pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010 Sampel penelitian sebanyak 57 perusahaan yang dipilih dengan teknik purposive sampling. Teknik analisis data menggunakan regresi logit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa corporate governance yang diwakili oleh agency cost dan kepemilikan rasio institusional dan keuangan yang diwakili oleh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio ukuran pasar mampu memprediksi timbulnya financial distress. Sehingga dapat memberikan informasi yang berguna dan membantu manajer dan pemangku kepentingan lainnya untuk pengambilan keputusan.

Lanjutan Tabel 2.1

No	Judul Jurnal	Variabel	Penulis	Hasil Penelitian
14	Predicting financial distress companies in the manufacturing and non-manufacturing sectors in Malaysia using macroeconomic variables Management Science Letters 8 593-604 (2018)	TATO, Current Ratio, Working Capital Ratio, Money Supply, Net Income, Makroekonomi	Mohd Norfian Alifiah dan Muhammad Sohail Tahir (2018)	Penelitian ini menemukan bahwa variabel independen yang dapat digunakan untuk memprediksi financial distress perusahaan sektor manufaktur di Malaysia adalah rasio perputaran total aset, rasio lancar, rasio pendapatan bersih terhadap total aset dan jumlah uang beredar (M2). Sedangkan variabel independen yang dapat digunakan untuk memprediksi financial distress perusahaan sektor non manufaktur di Malaysia adalah debt ratio, working capital ratio, net income to total assets ratio dan money supply (M2). Studi ini memberikan model prediksi financial distress perusahaan di sektor manufaktur dan non-manufaktur di Malaysia dengan menggunakan rasio keuangan dan variabel makroekonomi sebagai variabel independennya.

Sumber: Data diolah sendiri, 2023.

2.9 Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini terdapat sebelas variabel yang digunakan yaitu rasio likuiditas di proksikan oleh *Current Ratio* (CR), leverage di proksikan oleh *Debt to Assets Ratio* (DAR), rasio profitabilitas di proksikan oleh *Return on Asset* (ROA), Rasio ukuran pasar di proksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER), *Cash Flow from Operating* (CFO). Sedangkan model determinan *financial distress* yaitu Grover, Fulmer, Springate, dan CA-Score sebagai variabel dependen. Untuk lebih jelasnya hubungan antar variabel digambarkan sebagai berikut:

1) Keterkaitan Rasio Likuiditas (*current ratio*) Terhadap *Financial Distress*

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendek. Rasio ini menunjukkan seberapa likuidnya suatu perusahaan. Jika perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya maka perusahaan termasuk dalam kondisi likuid,

begitupun sebaliknya. Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang usaha), pinjaman bank, dan kewajiban lainnya yang akan meningkatkan kewajiban lancar. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun, dan ini merupakan pertanda adanya masalah. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki sejumlah aset lancar yang siap untuk membayar utang jangka pendeknya. Dengan demikian, perusahaan tersebut dapat terhindari dari kondisi *financial distress*.

2) Keterkaitan *Leverage (Debt Asset to Ratio)* Terhadap *Financial Distress*

Perusahaan yang sehat ialah perusahaan yang memiliki struktur modal yang lebih besar dibandingkan hutang. Hanafi dan halim (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan leverage keuangan (*financial leverage*) yang tinggi. Menurut Sudana (2011) semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat.

3) Keterkaitan Rasio Profitabilitas (*Return on Asset*) Terhadap *Financial Distress*

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan mendapatkan laba (profit) dari pendapatan

(*earning*). Menurut Sudana (2011) ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, Dengan kata lain, apabila perusahaan dengan ROA yang tinggi kemungkinan kecil perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dan sebaliknya, apabila perusahaan memiliki ROA yang rendah maka perusahaan tersebut bisa jadi dalam keadaan kesulitan keuangan.

4) Keterkaitan *Cash Flow from Operating* Terhadap *Financial Distress*

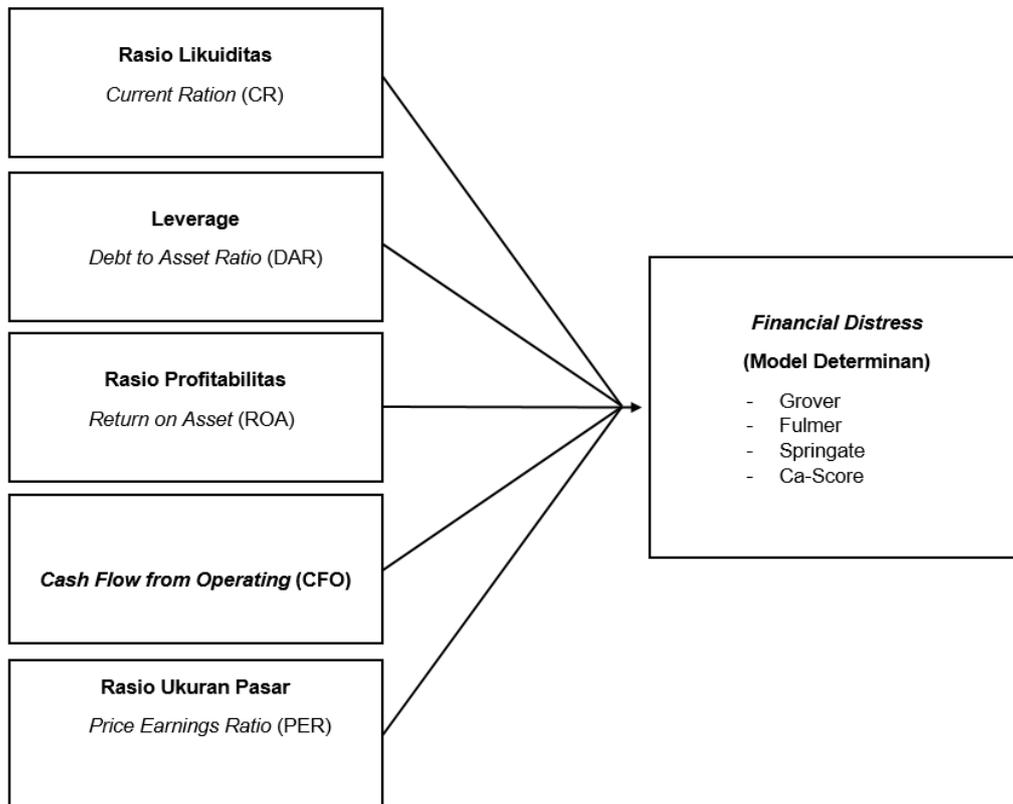
Perusahaan yang memiliki rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar dibawah 1 berarti perusahaan tersebut tidak mampu melunasi kewajibannya hanya dengan menggunakan arus kas operasi saja. Arus kas operasi adalah kas yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai hasil dari operasi bisnis normal perusahaan tersebut. Arus kas ini digunakan untuk membayar tagihan juga untuk mengecek kualitas laba perusahaan. Jika laporan sebuah perusahaan mencatat laba tetapi dengan kas yang negatif. Menurut Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi perusahaan dapat menyebabkan terjadinya *financial distress* suatu perusahaan. Hal tersebut menggambarkan kas perusahaan dalam membiayai jalannya perusahaan sehari-hari. Arus kas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa kas perusahaan berada dalam kondisi yang sehat karena perusahaan memiliki kas untuk aktivitas operasinya seperti untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan lain

sebagainya. Dengan demikian perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*.

5) Keterkaitan Rasio Ukuran Pasar (*Price Earning Ratio*) Terhadap *Financial Distress*

Rasio ukuran pasar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemegang saham dan calon investor. Menurut Hanafi dan Halim (2012) perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi (memiliki prospek baik) mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah. Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa rasio PER akan lebih tinggi bagi perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang bagus dan risiko relatif rendah.

Berdasarkan teori-teori tentang variabel independen dan dependen yang akan digunakan dalam penelitian ini, maka kerangka konsep penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konsep Penelitian

2.10 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- 1) Terdapat potensi *financial distress* pada perusahaan industri pengolahan.
- 2) *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *financial distress* dengan analisis memakai model Grover, Fulmer, Springate, Ca-Score.
- 3) *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *financial distress* dengan analisis memakai model Grover, Fulmer, Springate, Ca-Score.
- 4) *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *financial distress* dengan analisis memakai model Grover, Fulmer, Springate, Ca-Score.

- 5) *Cash Flow from Operating* (CFO) berpengaruh terhadap *financial distress* dengan analisis memakai model Grover, Fulmer, Springate, Ca-Score.
- 6) *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap *financial distress* dengan analisis memakai model Grover, Fulmer, Springate, Ca-Score.